



【五矿证券研究】产业链跟随大盘自二月下旬以来经历了大幅回调，股价走势与基本面的高景气度形成了短期背离，我们一方面继续看好兼具资源优势、技术优势以及全球客户的上游龙头标的，另一方面建议重视例如锂精矿价格补涨、盐湖提锂盈利释放等结构性机会，在今天的市场环境下注重估值性价比。我们建议关注赣锋锂业、科达制造（参股蓝科锂业）。

[1]详细内容请参见我们 2021 年 3 月 16 日发布的有色金属行业深度报告《新能源汽车产业链 3 月报：强调资源逻辑、重视锂精矿价格弹性》。

[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

基本面支撑锂价继续上行，重视二季度锂精矿的价格弹性。（1）碳酸锂领涨。自 2020 年 7 月初的价格底部，截至 2021 年 3 月第一周，国内工业级碳酸锂均价涨幅 139%、电池级碳酸锂涨幅 110%、工业级氢氧化锂涨幅 51%、电池级氢氧化锂涨幅 37%、锂精矿涨幅 33%。碳酸锂领涨的背后主因铁锂需求强劲、全球盐湖放量进度缓于预期以及矿石系锂盐厂的新增产能过多集中于氢氧化锂所致。（2）向前看，三点因素支撑锂盐价格继续上行。第一，鉴于锂精矿供应格局的较高集中度、中国锂盐厂具备原料刚需，二季度开始应当高度重视锂精矿的价格弹性，矿价上涨将从成本端夯实锂盐价格中枢。第二，产业链 2021 年开年淡季不淡，根据季节性规律，后续季度下游至终端的排产及原材料备货有望继续边际走强。第三，2021 年的新增产能主要来自“棕地项目”，我们预计头部资源商、锂盐厂的产能将有序释放。（3）长期视角，全球新能源汽车产业发展已进入正向自循环，锂在动力电池中具备需求刚性，2021-2025 年全球锂需求总量或从 44 万吨 LCE 增长至约 100 万吨 LCE，锂行业将面临持续更大量级的年需求增量，对于全球二、三线次优资源的开发将提上日程，也客观要求较为丰厚的价格来激励供给侧的再投资经济性。

中国锂行业需夯实上游锂资源保障、提升资源自给率。在全球新能源汽车迎来大发展之际，锂作为未来的“白色石油”，其战略重要性已基本成为全球共识。考虑此前国内锂盐厂主要依赖进口澳矿作为原料，我们认为中国锂行业未来有必要构建“双循环”的上游资源保障体系。一方面，有必要在风控前提下加大对于全球优质锂资源的投资开发力度，打造大规模、低成本、地域多元的资源基地（这也是 Albemarle、SQM、Livent 等全球锂资源巨头的成功经验）；另一方面，国内的盐湖、矿石资源将获得价值重估，综合开采条件、资源禀赋等因素，我们认为青海的主力盐湖（察尔汗、东西台、一里坪）、川西部分的优质锂辉石矿（如甲基卡等）将挑起大梁，云母等将形成补充。

新能源汽车产业链年初淡季不淡，头部材料生产饱满、铁锂产销旺盛。1 月中国铁锂、三元材料、锰酸锂、钴酸锂产量环比分别增长 8%、8%、9%和 5%，同比分别增长 343%、169%、134%、132%；1 月中国动力电池产量 12GWh，环比走

低 20%，同比大增 317%，1 月动力电池装机 8.7GWh，环比走低 33%，同比增长 274%；1 月中国新能源汽车产量 19.4 万辆，环比下滑 18%，同比增长 286%。欧洲 1 月新能源汽车销量 11.3 万辆，虽然环比去年 12 月小高峰的 28 万辆出现较明显的回落，但同比依然增长 51%。整体而言，在车载动力之外，小动力、储能、消费类同样构成了明显的增量需求，鉴于终端消费强劲，我们并不认为在产业链中形成了超出正常水平的原材料库存。

反弹聚焦产业链中的结构性机会。产业链跟随大盘自二月下旬以来经历了大幅回调，股价走势与基本面的高景气度形成了短期背离，我们一方面继续看好兼具资源优势、技术优势以及全球客户的上游龙头标的，另一方面建议重视例如锂精矿价格补涨、盐湖提锂盈利释放等结构性机会，在今年的市场环境下注重估值性价比。建议关注赣锋锂业、科达制造（参股蓝科锂业）。

风险提示： 全球新能源汽车终端产销低预期、供给释放量超预期、宏观基本面及地缘风险等。

部分正文

二季度展望

一、锂精矿价格有望上涨至 600~700 美元/吨 CIF

鉴于锂精矿供应格局集中度较高、中国锂盐厂面临采购刚需，二季度应高度重视锂精矿的价格弹性。目前来看，澳矿提价已经成为了明牌，分歧仅在于提价的幅度和速度。

二、电池级碳酸锂短单价格有望触及 10 万元/吨大关

基于当前全球锂行业的供需基本面，我们认为二季度电池级碳酸锂价格触及 10 万元/吨（含税）的概率较高。锂精矿价格上涨将从成本侧支撑锂盐价格，但我们认为二季度中国锂盐价格的上涨动力依然更多来自强劲的下游需求，尤其铁锂需求，拥有稳定的精矿采购渠道的锂盐生产商仍然可获得较丰厚的盈利。进入下半年后，不排除下游电池至终端整车环节的成本压力将制约上游原料进一步走高的空间和速度，叠加低价锂精矿库存的消耗、矿价继续上涨，届时锂盐环节的盈利或将面临边际收窄，盈利将更多的向上游资源商转移。

三、碳酸锂仍将领涨

基于磷酸铁锂以及中镍单晶三元材料的产销及装机趋势，我们预计 2021 年内碳酸锂将继续领涨，氢氧化锂将紧密跟随。

(1) 2021 年电池级氢氧化锂的需求主体依然在于海外，海外大客户的合约模式以“锁量锁价”、“保量保价”、“锁量价格季度浮动”为主，鉴于其中的价格平滑机制，调价进度将滞后于中国的短单及散货价格。(2) 在现货市场上，碳酸锂、氢氧化锂两条产品线之间不会出现持续的超额溢价或折价，否则国内的锂转换工厂将迅速套利。

四、盐湖提锂步入镁光灯之下

第一，经过长期的磨合以及持续的技改投入，青海各主力盐湖已经找到了适合各自的工艺。

第二，国内的盐湖锂产品虽然在特定指标上与矿石锂存在差距，但在磷酸铁锂、锰酸锂应用领域，电池级碳酸锂与工业级碳酸锂之间的差异正在被淡化，工业级因其性价比甚至更受下游青睐（与氢氧化锂不同）。此外，由于碳酸锂领涨且以短单合约为主，我们预计 2021 年青海盐湖提锂厂商将充分展现其盈利弹性，但后续的产能潜力将根据各盐湖的资源禀赋而异。

第三，2021 年的行业供需在很大程度上也取决于全球头部盐湖提锂厂商 SQM、Albemarle 新增产能的释放进度。其中，SQM 在 2021 年底计划将其智利盐湖的碳酸锂产能从目前的 7 万吨/年进一步提升至 12 万吨/年，Albemarle 的智利 La Negra 碳酸锂工厂三、四期产能合计 4 万吨/年也计划于 2021 年中期建成、下半年启动客户送样、2022 年进入商业化生产。

五、中长期视角，全球供应体系走向更加多元的新格局

一方面，伴随全球新能源汽车的放量，欧洲、美国等重点区域终端市场正在谋求构建一定程度的新能源汽车闭环供应链，

配套整车厂打造电池、材料、甚至精炼和资源产能，降低对于目前处于主导地位的亚太锂电供应体系的依赖。同时，海外供应链不排除将利用 ESG、碳税、扶持政策来弥补在成本、效率、Capex 等方面的劣势。尽管如此，基于完备的供应网络和工程师红利，我们认为中国的新能源汽车产业链依然具备核心竞争力以及明确的比较优势。

另一方面，在全球新能源汽车迎来大发展之际，锂作为未来的“白色石油”，其战略重要性已成为全球共识。考虑此前中国锂盐厂主要依靠进口澳矿、精矿原料来源较为单一，我们认为未来中国锂行业有必要构建“双循环”的资源保障体系。其中：(1) 有必要在风控前提下加大对于全球优质锂资源的投资开发力度，打造大规模、低成本、地域多元的资源基地（这也是 Albemarle、SQM、Livent 等全球锂巨头的成功经验）；(2) 国内的盐湖、矿石资源将获得价值重估，综合开采条件、资源禀赋等因素，我们认为青海的主力盐湖（察尔汗、东西台、一里坪）、川西部分的优质锂辉石矿（如甲基卡等）将挑起大梁，云母等将形成补充。

新能源汽车产业链月度价格回顾及展望

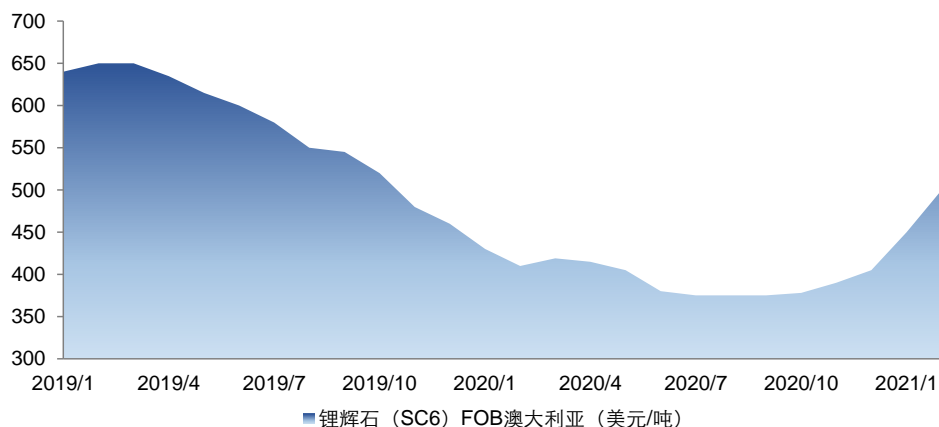
碳酸锂大涨、氢氧化锂跟随

锂精矿：根据 S&P Global Platts 价格采集，2021 年 2 月西澳锂精矿（SC6）FOB 均价 500 美元/吨，环比上涨 11%，同比上涨 22%，显性价格的涨幅较为温和主因部分一季度装船发货的价格已经在 20Q4 确认。以 Pilbara 完成对于 Altura 矿山资产的整合收购为标志，矿端的供应集中度进一步提升，叠加库存去化、锂盐价格大幅上涨，锂精矿价格的反弹斜率有望加大，展望未来 3 个月西澳锂精矿价格或将上涨至 600-700 美元/吨 CIF。

碳酸锂：2021 年 1-2 月，头部锂盐厂商检修叠加下游材料、电池厂春节不停产，供不应求促使碳酸锂价格大幅上行。根据亚洲金属网：至 3 月中旬，中国工业级碳酸锂均价 8 万元/吨，环比上涨 17%，同比上涨 100%；电池级碳酸锂均价 8.4 万元/吨，环比上涨 17%，同比上涨 71%；海外碳酸锂价格也开始回暖，欧洲、美国和南美均价分别为 11.55 美元/公斤、11.25 美元/公斤和 8.25 美元/公斤，环比上涨 14%、13%和 17%，同比上涨 5%、6%和 12%。

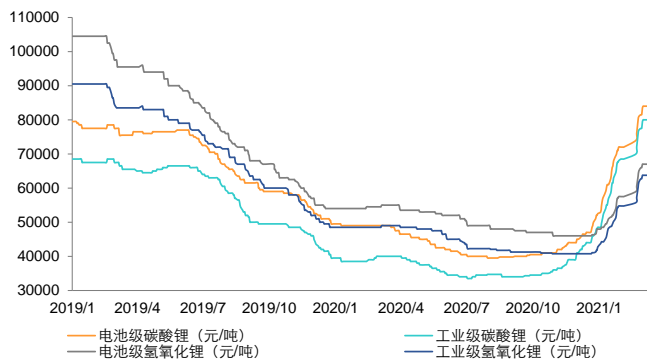
氢氧化锂：截至目前，碳酸锂的价格涨幅高于氢氧化锂，这与需求结构、产能结构、合约模式相关，但 1-2 月开始氢氧化锂的库存压力逐步缓解，同时欧洲电动车市场发力带动出口至日韩的氢氧化锂体量走高，支撑氢氧化锂跟涨。至 3 月中旬，中国工业级氢氧化锂均价 6.4 万元/吨，环比上涨 16%，同比上涨 30%，中国电池级氢氧化锂均价 6.7 万元/吨，环比上涨 17%，同比上涨 22%，氢氧化锂韩国交到均价 11 美元/公斤，环比上涨 12%，同比下跌 4%。

图表 1：至 2 月底锂精矿（SC6）FOB 澳大利亚已开始向上修复，达到 500 美元/吨



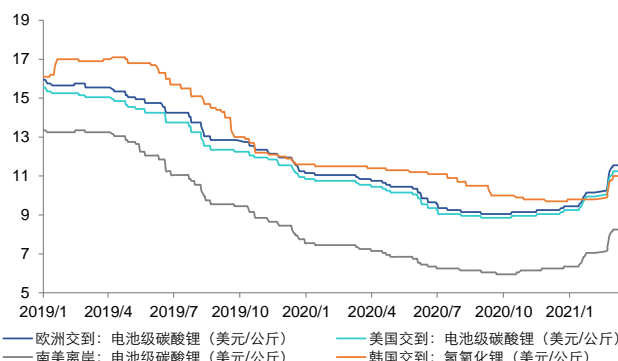
资料来源：S&P Global Platts, 五矿证券研究所

图表 2：节后中国锂盐现货价格依旧强势上行，YTD 涨幅 40%~65%



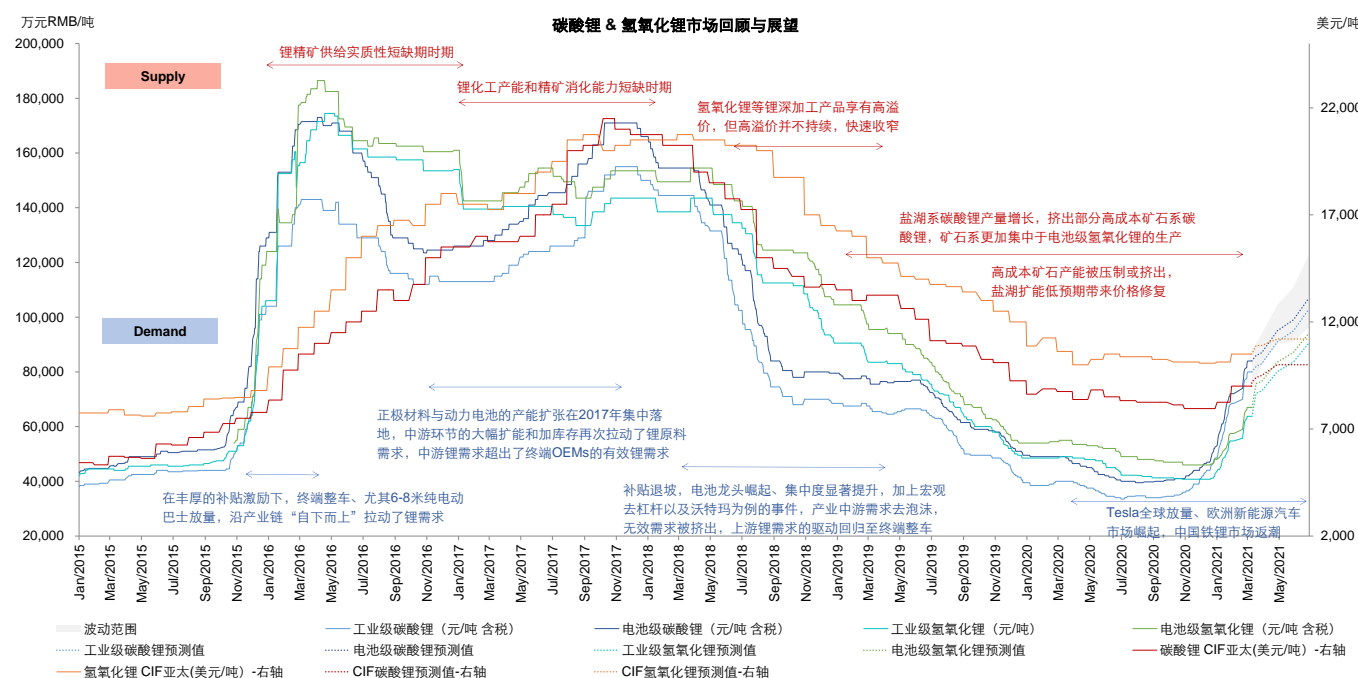
资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 3：海外市场中，碳酸锂与氢氧化锂价格也开始触底回暖



资料来源：亚洲金属网，五矿证券研究所

图表 4：2015-2020 年碳酸锂、氢氧化锂价格回顾，以及对 2021 年的价格展望



资料来源：亚洲金属网，Fastmarkets，五矿证券研究所测算

LME 期镍价格深度调整，金属钴价格回落

金属镍及硫酸镍：此前海外宽松的货币流动性叠加美国经济刺激计划所带来的积极预期支撑商品价格走高，但 3 月初青山宣布打通 NPI 到高冰镍（可用于生产硫酸镍），触发 LME 电解镍价格深度回调。至 3 月中旬，LME 电解镍三月期货收盘价 1.65 万美元/吨，环比下跌 13%，同比上涨 46%，国内电解镍现货均价 12.41 万元/吨，环比下跌 9%，同比上涨 20%，硫酸镍（Ni 22%min）出厂均价 3.83 万元/吨，环比上涨 9%，同比上涨 26%。

金属钴及钴盐：春节前后电钴、钴盐、四氧化三钴的价格大幅上涨，其背后是南非防疫升级、物流运输不畅、春节备货等多因素的催化，但 3 月上旬内外盘电解钴的价格涨势均出现中断，进入震荡调整。至 3 月中旬，欧洲金属钴（99.3%min）均价 24 美元/磅，环比上涨 22%，同比上涨 42%；中国金属钴（99.3%min）均价 370 元/公斤，环比上涨 9%，同比上涨 40%；国内硫酸钴（20.5%min）均价 9.1 万元/吨，环比上涨 20%，同比上涨 73%；四氧化三钴均价 357.5 元/公斤，环比上涨 29%，同比上涨 71%。

文章来源

本文摘自：2021年3月16日发布的有色金属行业深度报告《新能源汽车产业链3月报：强调资源逻辑、重视锂精矿价格弹性》。

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

分析师 吴 霜 SAC 登记编码：S0950520070001 TEL:+86 13807330926 E-Mail: wushuang@wkzq.com.cn

联系人 李铭全 TEL:+86 15356158680 E-Mail: limingquan@wkzq.com.cn

联系人 张 航 TEL:+86 13378111311 E-Mail: zhanghang@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/或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

地址：上海市浦东新区东方路 69 号裕景国际商务广场 A 座 2208 室
邮编：200120

深圳

地址：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

地址：北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 603 室
邮编：100037