

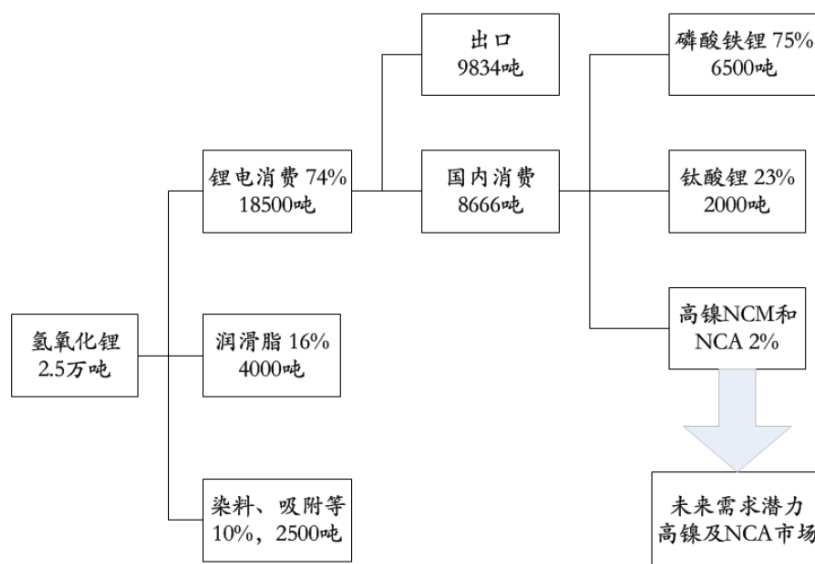


## 富舜资产投研随笔第二十三期

### 氢氧化锂行业投资机会分析

历史上，氢氧化锂主要用于润滑脂行业，作为机械设备、汽车等的润滑脂，润滑脂行业用氢氧化锂的量一度占氢氧化锂用量的 60%。随着锂电、电池材料行业的迅速增长，氢氧化锂主要用于高镍三元正极材料，比如 NCA、811 等。三元电池与磷酸铁锂电池相比，具有能量密度大，可循环次数高的特点，逐步成为纯电动乘用车的主流选择，在未来也大有替代磷酸铁锂电池的趋势。

2016 年国内氢氧化锂产品流向



资料来源：锂业分会，安信证券研究中心

受三元电池占电池比重提升影响，NCM811 和 NCA 电池都使用氢氧化锂作为原料，随着三元比重提升，氢氧化锂需求量将大幅提高。此外，部分磷酸铁锂产品为提升产品品质，也会用氢氧化锂代替碳酸锂作原料。

特斯拉超级工厂成为氢氧化锂重要的需求源泉。如果 Tesla 要达成整车制造 50 万辆/年、超级电池厂 35GWh/年的既定产能建设目标，每年将消耗约 24000 吨的电池级氢氧化锂。仅 Tesla 一家对应的 2018 年、2019 年、2020 年电池级氢氧化锂需求量就将分别高达 2.38 万吨、3.30 万吨、4.62 万吨。

氢氧化锂的供应日趋紧张。当前，氢氧化锂市场已经显露出供需紧张的苗头，国内核心供应商的产品被订购一空；今年下半年海外矿供应的提升，有望提升氢氧化锂的产出（如赣锋锂业、国锂/兴晟锂业的产出有望增长）会改善氢氧化锂的供需平衡，但随着电池材料需求，特别是高镍三元材料需求的释放，2018年，氢氧化锂市场供应将更趋紧张。

氢氧化锂的缺口料将持续存在

年份	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
需求	33,045	41,865	54,000	67,000	91,000	108,000
供给	35,859	43,356	51,154	71,358	93,937	116,586
平衡	-2,814	-1,491	2,846	-4,358	-2,937	-8,586

数据来源：中信建投证券研究发展部

目前锂原料的供应反应的是2年前的投资。矿山开发的投资高峰一般出现在价格高点往后几个月时间。大中型矿山的开发周期一般是24个月。锂价自2015年四季度开始上涨，距今只有18个月左右。

新增原料可能在6月份才能开始满足市场需求。17年主要放量矿山MTMarion和MTCattlin均未达产，一季度产量有限。两个矿山的产产品有40天左右的运输期，3-4月产产品运回国内也在4月底5月初了，算上加工时间，真正能给市场供货也要到6月初，而达到供需平衡则需要更长时间。

16年全行业库存所剩无几。16年锂盐供应严重不足，许多厂商将过去不用的边角料、废料甚至过去放了好几年失效的产品重新生产一遍拿出来销售。17年全行业的锂盐/锂精矿库存都所剩无几。

目前市场碳酸锂和氢氧化锂都很紧张，行业又没有任何库存可以调节。锂盐主要供应商已将在3月底将锂盐价格上调了5000元/吨，在目前市场情况下，调价的周期可能从一个月缩短到半个月，在供求关系无望平衡的6月前还有4个-6个调价窗口。锂盐价格有望再上涨2-3万元/吨。

目前，国内锂行业中，经营氢氧化锂产品的企业主要有，天齐锂业，赣锋锂业、江锂科技（尼科国润）、国锂、兴晟锂业等。对这些企业简要汇总如下：

代表性氢氧化锂企业及其扩产计划

	当前 产能	2016年 产销量E	2017年E	原料来源	产能扩 张规模	投产计划
天齐锂业	5000	3000	4000	泰利森（51%）	24000	2018年10月建成，2019年投产
赣锋锂业	10000	8000	10000	RIM（43.1%）、 卤水等	20000	2018年初投产
雅宝——江锂	15000	8000	15000	雅宝（母公司）		
国锂/兴晟等	16000	2000	7000	澳大利亚		
西藏矿业		2000	2000	扎布耶自给		

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

天齐、赣锋、雅化是目前国内锂盐加工的三大企业，其氢氧化锂产能在国内也是首屈一指，值得重点关注。赣锋锂业积极推进年产 2 万吨氢氧化锂项目，预计 18 年开始放量。天齐锂业预计 2017 年三元正极材料对氢氧化锂需求会继续大幅增加，特别是对品质的要求也会越来越高。天齐锂业子公司天齐澳洲投资建设年产 2.4 万吨项目，预计 19 年投产，未来氢氧化锂或成为重要的利润增长点。雅化集团除拥有 1.2 万吨氢氧化锂产能以外，大力开展单水氢氧化锂生产线扩能技改，技改完成后将新增 7000 吨氢氧化锂产能。

从锂盐目前的产能来看，赣锋的产能最大，在目前建设项目达产后，赣锋的产能仍然最高。从锂盐产能/市值的角度来看，赣锋和雅化的比值类似（80-89/万吨锂盐产能），天齐（135/万吨锂盐产能）远高于赣锋和雅化。

单位（万吨）	碳酸锂产能	氢氧化锂产能	锂盐产能总计	在建锂盐产能	扩产完成后产能	目前市值（亿元）	16 年锂盐销量
天齐锂业	2.81	0.5	3.31	2.4	5.71	448	2.43
赣锋锂业	2.62	1.3	3.92	3.75	7.67	315	年报未披露
雅化集团	0.7	1.1	1.8	0.2	2	99	0.3
雅化集团权益产能	0.26	0.79	1.05	0.07	1.12		

（资料来源：公司公告）

#### 免责声明

本报告由富舜资产向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于富舜资产。未经富舜资产事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

