



稀有金属行业研究周报：雅宝激进扩产怎么看？



80%氢氧化锂产能于 24 年底投产，短期并不影响锂盐供需。雅宝自 9 月底以来连续在中国收购/投建 3 处氢氧化锂加工基地，其中收购广西天源 2.5 万吨氢氧化锂产能，预计 2022 年上半年生产；分别于张家港/眉山投建 5 万吨氢氧化锂产能，预计 2022 年开始建设，2024 年底投建。合计于 2024 年底在中国形成 12.5 万吨氢氧化锂产能。

激进扩产符合预期，选择自建产线进一步证明氢氧化锂加工 know-how 壁垒正如我们 8.24 日报告《海外中报季后的管中窥豹：氢氧化锂，还是氢氧化锂》所言，雅宝在其中报电话会中已与市场沟通在中国落地氢氧化锂生产基地等事宜，整体扩产计划符合市场预期。而作为国际锂盐巨头，其对接下游客户均为头部电池或 OEM 企业，而头部下游企业对氢氧化锂加工品质要求极高。背靠全球最优锂辉石资源，雅宝通过收购成熟加工企业快速投产获利更符合发展规律，但选择大规模自建产能令人存疑。究其因果，我们认为雅宝在中国未寻觅到符合头部客户标准的氢氧化锂工厂，氢氧化锂加工 know-how 壁垒被进一步证明。在新能源产业需求持续向好下，不应再站在传统有色冶炼角度考量而忽视优秀加工能力所带来的产品溢价，坚定看好绑定下游产业链优秀氢氧化锂加工企业雅化集团、赣锋锂业等。

达摩克利斯之剑已落，Wodgina22 年 Q3 底复产第一条 25 万吨精矿线在需求边际走强之际，市场对锂价的担忧更多来自于供给侧。而在上游资源放量从确定性较高的棕地项目转向绿地项目之时，当下供给端最大不

确定性来自于已建成 75 万吨精矿产能，后被雅宝持续雪藏的 Wodgina 项目。根据 MineralResources 最新公告，Wodgina 第一条 25 万吨精矿产线预计于 2022 年 3 季度复产，大概率为匹配雅宝广西天源 2.5 万吨氢氧化锂产线。而根据雅宝中报电话会及过往描述，Wodgina 项目 (MARBL) 精矿将不会供给 Kemerton，而是匹配中国加工产能落地。考虑雅宝已执行其 Wave3 政策（在中国布局），且本次在中国两地分别投建 5 万吨氢氧化锂产线符合当初 Wodgina 收购规划，我们合理认为 Wodgina 剩余 2 条 50 万吨精矿产线短期内不会复产，于 24 年底再投产以匹配中国新建产能更符合公司前期指引。

银河资源三季度精矿均价低至 779 美元/吨，关注四季度锂企利润高增据公司最新公告，银河资源 Q3 精矿销售均价为 779 美元/吨，Q4 预计精矿均价为 1650 美元/吨。在 Pilbara 散单精矿拍卖价高达 2240 美元/吨之时，澳矿长协价仍存显著滞后。考虑四季度精矿价升至 1650 美元/吨，而电池级碳酸锂最新销售价已达 19 万元/吨，在锂价上涨带来利润的博弈中，签订长协的锂盐厂仍占上风，持续看好锂盐企业四季度业绩增长。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28164

