



# 基础材料行业：“锂”想很美 深耕基本面



## 关注自给率高、低估值标的

在锂价持续上涨的过程中，我们发现生产商出现惜售现象，我们认为当库存已下降至相对低位时，单月边际的变化并不一定直接反映行业的基本面变化，后续应关注库存天数上行能否持续，若主动补库趋势确立，则需警惕价格筑顶风险。鉴于行业的短缺在资源端而非加工端，我们更看好锂矿价格上涨持续性。一体化已逐步成为行业共识，包销的不确定性正在加大，而现阶段资源自给率已较高的企业，或将显著受益于本轮价格上涨。从 20 年至今锂行业标的股价表现看，个股分化严重，板块的投资机会已悄然从  $\beta$  逐步转为  $\alpha$ 。建议关注现阶段资源自给率已较高、估值相对较低的标的。

惜售引发单月库存向上并不反映基本面变化，关注库存上行趋势能否持续基于锂盐生产商库存数据，我们认为：1) 当产销双旺、库存从相对高位持续下降时，预示着行业或从主动去库转为被动去库，基本面反转；2) 当库存已下降至相对低位时，单月边际的变化并不一定直接反映行业的基本面变化，如生产商看好后市而惜售可能直接推高单月库存数据，这反而使在行业供需紧张背景下，价格上涨的斜率变得陡峭。如 21 年 12 月起，生产商惜售囤货，我们测算当月锂盐生产商库存（折 LCE）环比增加 0.4 万吨至 0.6 万吨，但同比仍去化明显，当月库存天数环比增加 3 天至 4.6 天；3) 后续应关注库存天数上行能否持续，若主动补库趋势确立，则需警惕价格筑顶风险。

锂盐单吨理论利润重新走阔，锂矿价格上涨持续性更强我们测算单吨锂盐理论利润，即“锂盐价格/1.13-锂矿价格\*美元汇率\*7.5（平均单耗）-行业平均加工费”，自21年12月起重新走阔。截至22.2.16，测算单吨碳酸锂利润或已超20万元/吨。我们认为后续锂矿价格上涨动能更足，据亚洲金属网，21年国内电碳企业开工率在50%-60%之间波动，或说明行业的短缺是在资源端而非锂盐加工端。伴随行业上行，锂盐企业加快产能扩张，锂盐加工端产能过剩或将延续。我们认为后续即使锂盐价格筑顶，部分没有自有矿山的锂盐企业因仍陷在“无米下锅”的困境，或不会停止对锂矿的购买，甚至可能囤积库存，锂矿价格上涨的持续性将好于锂盐。

一体化已成为行业共识，资源端与冶炼产能的匹配已成必须从主要矿山21Q4生产经营报告可以看出，一体化逻辑已基本成为行业共识，多数锂矿已经在建/计划建设自有或合资的锂盐加工厂，如Pilbara (PLSAU) 明确表示已正式同意与POSCO (005490KS) 合资建设下游锂盐厂。在这种背景下，特别是当前多数中国锂盐加工企业资源自给率仍很低，包销的不确定性正在加大，中国锂盐企业寻求上游资源端与冶炼产能的匹配已成必须选项。而现阶段资源自给率已较高的企业，或将显著受益于本轮价格上涨。

板块的投资机会已悄然从 $\beta$ 逐步转为 $\alpha$ ，关注自给率高、低估值标的我们复盘了20年至今锂行业重点标的“股价的最高涨幅”、“截至22.2.17的最大回撤”、“本轮上涨股价阶段性见顶的时间”三个指标，发

现直观感觉上 21Q4 至今的锂板块系统性大幅下跌并不准确，部分个股几乎没有回撤甚至还创出了股价的新高，从一定意义上，这说明在锂价从 4 万元/吨上涨超过 40 万元/吨的过程中，板块的投资机会已悄然从  $\beta$  逐步转为  $\alpha$ 。参考上一轮锂行业上涨，在锂盐企业兑现业绩期间，企业动态 PE 在【20X-30X】波动，因此建议关注现阶段资源自给率已较高、估值相对较低的标的。

风险提示：数据样本及时间长度有限，因此可能使指引失真；在建矿山的产能释放或需求的增长超过或低于预期均将影响供需平衡，从而影响价格表现；其他可能出现的重大政策变化等。

**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\\_37417](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37417)

