

钴镍齐飞锂价触底 锂电下游布局上游

证券时报记者 赵黎昉

近日，宁德时代一则向上游并购锂矿的公告引发行业关注。

作为三元正极材料“三巨头”，钴、镍及锂价格波动时牵动锂电池上下游目光。2019年7月份以来，镍、钴价格均在沉寂多时后相继开启暴涨行情，而锂价仍延续着前期的阴跌态势。证券时报·e公司记者近日采访了多家锂行业龙头上市公司及多位行业分析人士，当前上游碳酸锂价格已逼近历史底部，市场部分企业甚至出现成本倒挂局面，锂价下跌空间已不明显。长期看来，在锂电池需求量持续回升的背景下，未来锂价看涨预期较强。

钴镍价格齐飞

用三元材料作为正极材料的动力电池，近年来凭借容量高、循环稳定性好、成本适中等优点，逐渐替代了镍氢电池、钴酸锂电池、磷酸铁锂电池，成为市场上最主流的电池。

以三元电池 NCM 正极材料由镍钴锰三种材料按一定比例组合而成)为例，产业链上游相应的矿产资源包括锂、钴、镍和锰，资源价格波动与下游包括新能源汽车、3C 电子行业形成显著关联。

近段时间来，钴、镍无疑是资本市场涨价概念中的明星。

生意社数据显示，7月中旬，国内金属钴价最低报 21.62 万元/吨，而近期国内金属钴价格稳定在约 30 万元/吨。而也就是说，短短两个月间，金属钴价格涨幅已近 40%。

从 9 月 6 日开始，到 9 月 10 日的三个交易日内，钴价均价上涨近两万元。截至 9 月 10 日，钴价报价 29.1 万元/吨，9 月 5 日钴价报价均价 27.2 万元/吨，三个交易日钴价上涨 1.9 万元/吨，涨幅 6.99%。”生意社分析师白家新称。

7 月份以来，金属镍价格也开启了一轮疯狂涨势。7 月 8 日至 19 日间，沪镍主力合约 1911 呈现大幅飙升之势，从最低 9.82 万元/吨到 19 日盘中高点 11.92 万元/吨，一举突破一年新高，累计涨幅 21.4%。其中，7 月 17 日、18 日，该主力合约分别暴涨达 5.35%、5.94%。

这期间，镍现货价格表现高于主力合约价格之势。据生意社镍价监测，7 月 19 日镍现货价格 118466.67 元/吨，较年初已上涨 32.35%。7 月 18 日镍价单日飙涨 4.48%，突破 11 万大关，同比上涨 4.77%。

此后，妖镍并未停止上行步伐。9 月 3 日，沪镍主力合约最高报 149190 元/吨，刷新了历史新高，相较 7 月 8 日累计涨幅已超过 50%。

钴、镍价格飞速攀升，与海外市场消息利好息息相关。申万宏源近期研报分析，作为自产钴及钴贸易量均为全球第一的行业巨头嘉能可，有望重拾“钴定价权”，实施控量保价。同时 6 月底开始刚果金采矿钴企大多停产，因此下调 2019-2020 年供给预测，未来钴供需有望短期迎来短缺。

镍矿主要供应来源于菲律宾和印尼，7 月受印尼地震和印尼重启出口禁令，以及菲律宾重启 17 座矿山审查影响，再加上前期淡水河谷旗下—镍矿工厂停工的影响，引发镍供应担忧。此后在 9 月初，有报道称印尼能源矿业资源部发言人称，将在今年 12 月底开始暂停镍矿出口，针对矿石出口限制的新规定已经签署。

此外需要关注的是，除海外消息刺激，钴、镍价格在此番大涨之前均已因市场供应过剩等因素跌至阶段性底部。

自 2018 年夏季以来，钴价开始急剧下跌。今年 7 月国内金属钴较 2018 年 4 月份价格高点跌去近七成，逼近历史低点。7 月 11 日，国内电子盘钴价一度跌破 20 万元/吨，至 19.5 万元/吨，接近历史最低的 19.35 万元/吨。此前，A 股钴行业一家上市公司负责人接受证券时报·e 公司记者采访时表示，2018 年以来，金属钴价格持续了近一年多的弱势行情，一方面有新能源汽车补贴退坡的影响，但最主要的因素还是在供给方面。之前金属钴价格过高，使得很多投

资方加大产能开发，市场出现供大于求的情况。

同样，沪镍也是在经历长达 4 个月之久的震荡下行后启动回涨。宝城期货金融研究所所长程小勇此前也对记者表示，从上半年的市场情况看，镍矿供应还是影响市场价格上涨的最主要原因。当前中国镍矿库存过量，已满足到明年上半年市场需求的水平。

供需错配 锂价承压

钴镍价格齐飞之时，锂价却一直延续着此前的阴跌态势。

虽然当前碳酸锂价格不是历史最低点，但相对成本而言，现在碳酸锂价格已经是低位了。市场供应方面比较充足，需求却一直没起来，这就造成锂价连续很长时间处于下跌状态。”百川资讯碳酸锂分析师冯颖告诉证券时报·e 公司记者，目前主流大厂电池级碳酸锂报价在 6 万元/吨左右。该产品历史低位出现在 2009 年，当时报价不到 4 万元/吨。

从 2009 年到 2014 年间，碳酸锂价格一直维持在 3.6 万元到 4.5 万元之间，此后由于新能源汽车行业的兴起，碳酸锂价格从 2015 年开始出现上行，到 2017 年一度达到 18 万元/吨左右的历史高点。不过从 2018 年下半年起，碳酸锂价格开始呈现震荡下行态势。

钴、镍价格上涨对三元材料价格已形成提振，但目前对锂价没有形成影响。锂不是期货产品，价格更多受到供需面的影响，而钴和镍涨价则更多是受到市场消息和资金炒作作用刺激。”对于近期碳酸锂价格持续走低的原因，冯颖认为主要还是市场需求不足，补贴退坡造成终端市场压力较大。需求减弱的同时，市场供应也在集中增加。在前两年价格高位时，市场产能大量涌入，新增的一批装置在 2018 年开始放量，所以供应量从 2018 年开始也出现了很大的变化，导致市场整体货源供应宽松，供需矛盾造成价格下滑。”她说。

生意社分析师曲琳也表示，近期国内碳酸锂价格仍处于震荡下行的趋势，市场价格工业级在 5.5 万元/吨左右，电池级处于 6.2 万元/吨左右。前期产能大量增加，导致供需失衡，下游需求也相对减弱，使得市场出货缓慢，再加之补贴的下调，也对市场形成一定影响，造成价格持续下滑。

碳酸锂的用途相较于钴、镍而言，比较单一，其价格受下游新能源汽车行业景气程度影响比较大，与钴、镍等商品价格走势并不保持一致。”藏格控股董秘王一诺接受记者采访时也称，近两年，随着国内对新能源汽车领域补贴的取消，新能源汽车行业开始进入整合阶段，下游新能源汽车销量影响了对碳酸锂需求。在当前新能源汽车行业的低谷阶段，碳酸锂作为上游产品价格随大环境呈现震荡下行态势，但已经到了低谷。

锂价持续走低已显著影响到相关上市公司业绩。

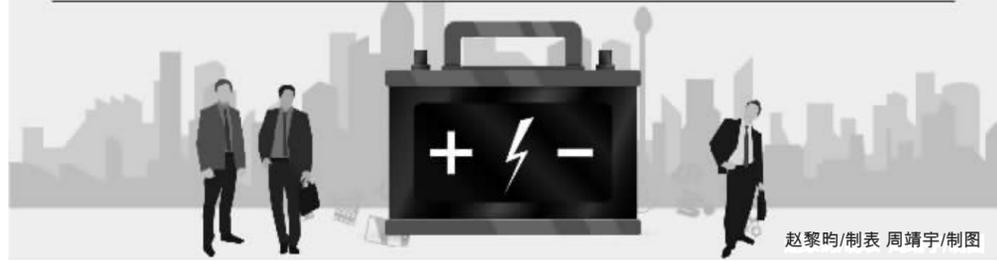
主营锂化合物生产及金属锂生产的上市公司赣锋锂业，2019 年上半年实现净利润 2.96 亿元，同比下降了 59.23%。公司表示，2016-2017 年主要锂化合物价格整体处于高位。2018 年开始，国内外各锂盐厂商积极扩产，行业预期投产产能较高，主要锂化合物价格开始高位回调。据 Wind 数据显示，从 2018 年 4 月开始，碳酸锂价格大幅下降；报告期内，主要锂化合物价格仍然呈下跌趋势，碳酸锂跌幅逐渐趋缓，氢氧化锂价格有较为明显的回落。国家新能源汽车补贴退坡对新能源汽车市场产生了较大影响，并且在一定程度上淘汰了一部分落后与过剩的动力电池产能，导致锂化合物需求遭受短期影响。

作为国内和全球领先的以锂为核心的新能源材料企业，天齐锂业 2019 年上半年实现营业总收入 25.9 亿元，同比减少 21.28%；净利润 1.93 亿元，同比减少 85.23%。对于业绩下降原因，天齐锂业在半年报中表示，自 2018 年下半年开始，随着行业供需格局调整，锂化工产品价格发生较为明显的回调，导致 2019 年 1-6 月锂化工产品销售收入较上年同期下降较为明显。

天齐锂业相关负责人接受证券时报·e 公司记者采访时表示，近年来供需关系的动态变化导致锂化工产品价格出现相应的调整态势，也使得市场

2018年我国锂化合物投产情况		
企业	项目	投产情况
江西特种电机股份有限公司	年产2万吨碳酸锂和0.5万吨氢氧化锂	2018年1万吨碳酸锂项目投产
天元锂电材料(河北)有限公司	年产1.2万吨碳酸锂和0.4万吨氢氧化锂	2018年0.6万吨碳酸锂投产
四川致远锂业有限公司	规划4万吨,一期年产0.8万吨碳酸锂和0.5万吨氢氧化锂	2018年3月0.8万吨碳酸锂和0.5万吨氢氧化锂投产
江西赣锋锂业股份有限公司	年产1.75万吨碳酸锂和年产2万吨氢氧化锂	2018年1.75万吨碳酸锂和2万吨氢氧化锂投产
江西雅保锂业有限公司	规划5万吨,分两期建设两条年产2.5万吨电池级氢氧化锂生产线	2018年2万吨氢氧化锂投产
山东瑞福锂业有限公司	年产1万吨氢氧化锂、年产3万吨碳酸锂	2018年10月1万吨碳酸锂项目投产
藏格控股	年产2万吨碳酸锂	2018年1万吨碳酸锂项目投产

下游动力电池企业已披露的新建产能规划			
公司名称	公司类别	披露新建产能规划	建设周期及投产预期
宁德时代	国产电池企业	宁德时代湖西24吉瓦时动力电池产线	建设周期36个月,预计2020年全部达产
时代上汽	电池、车企合资	江苏时代投资74亿,在溧阳新建动力电池及储能电池产线	建设周期24个月
时代广汽	电池、车企合资	江苏常州溧阳36吉瓦时动力电池产线	有望于2020年达产
比亚迪	国产车企	拟投资42.26亿元在广州建设动力电池产能项目	建设周期24个月
吉利汽车	国产车企	拟投资100亿元在重庆建设20吉瓦时动力电池项目	预计2019年达产
国轩高科	国产电池企业	拟投资80亿元在湖北荆州建设动力电池项目	预计在2020年建成投产
万向	国产电池企业	青鸟二期2吉瓦时动力电池产线,合肥经开区4吉瓦时三元电池产线,唐山二期2吉瓦时动力电池产线	已部分投产,2020年总产能能达到30吉瓦时
孚能科技	国产电池企业	拟于镇江建设20吉瓦时动力电池产线	2020年一期10吉瓦时达产,2022年二期全面达产
SKI	外资电池企业	拟于常州投建7.5吉瓦时动力电池产线	-
LG 化学	外资电池企业	拟于南京投建32吉瓦时电池产线,含动力、储能、小型电池各16条、3条和4条	2019年10月一期投产,2023年全面达产
三星SDI	外资电池企业	环新动力二期项目重启,规划总投资105亿元	-
		增资天津工厂约165亿元,建设动力电池产线等,动力电池用于储能系统、电动汽车和电动工具	-



赵黎昉/制图 周靖宇/制图

竞争格局发生深刻变化。

2015 年第四季度至 2018 年初，受益于新能源汽车行业迅速发展等因素影响，下游市场对锂化工产品需求呈现爆发性增长。近年来生产企业加快扩产，供需关系格局逐渐改变，产品售价出现明显回调。2015 年四季度以来的锂产品价格大幅上涨刺激生产企业加快扩产计划，相关产品新增产能逐渐增加。考虑到锂化合物新建及扩产项目自建至投产一般需要 2-3 年时间，行业产能自 2018 年以来相对集中释放。

成本逼近盈亏平衡点

全球锂资源供给主要来自盐湖和锂矿，其中成熟的盐湖主要分布在南美锂三角和中国，成熟的锂矿则主要在西澳。据公开资料显示，2017 年西澳锂精矿供给占全球的 49%，南美盐湖供给占全球的 41%，两者合计供给了全球 90% 的锂资源。2018-2019 年，全球主要的锂资源增量来自西澳锂精矿，预计到 2020 年西澳锂精矿占全球锂供给将达到 56%。

虽然不同于钴、镍有海外市场供应收紧的利好支撑，但目前矿石提锂已逼近成本线，成为市场判断锂价触底的信号。

从目前的锂辉石价格来看，锂的价格已经逼近底部了。锂辉石是锂的精矿，目前价格在 580 美元/吨，大概每 7 吨多

精矿可以提 1 吨碳酸锂，加上汇率、税、损耗等其他约 2 万元左右的相关费用，目前生产成本要超过 5 万元。”冯颖称，这还是理论的价格，实际很多企业成本还要更高一些，所以按照目前碳酸锂的市场价格，矿石提锂已基本没什么利润了。

不过她表示，虽然一方面锂辉石价格有成本支撑，但另一方面也需要关注盐湖提锂的情况。从成本的角度看，盐湖提锂的成本相对较低，所以这一部分产品对市场还是存在影响。盐湖提锂的产量目前也在逐步释放过程中，目前市场供应还比较宽松。

虽然刚刚切入锂产业链，但藏格控股目前已形成一定盐湖提锂产能，成为市场关注的锂业概念股。对于当前锂价触底的判断，王一诺对证券时报·e 公司记者表示，目前，矿石法提锂成本大约维持在 6 万元/吨左右，其生产成本已接近盈亏平衡点，但尚未出现价格倒挂。虽然盐湖提锂法生产成本相对较低，一般在 3 万/吨-3.5 万/吨左右，但现阶段市场上盐湖提锂产能占比仅为 30% 左右，矿石提锂的成本价格依然是市场参考重要标准。

天齐锂业上述负责人也称，自 2018 年 9 月以来，碳酸锂吨成本快速升至价格的 90% 的位置，碳酸锂价格已经接近市场精矿成本附近，行业已经长期处于低毛利状态，价格下行空间有限，价格底部逐步确认。锂价若持续保持低位，中小

型的纯加工企业经营压力加大，全球范围内已经出现矿山和锂化工产线减产、限产、停产的局部现象，锂价支撑明显。在锂价底部阶段，公司的资源端成本优势尤其明显，在多数国内可比公司锂板块微利甚至亏损的情况下，公司仍然保持了较高的毛利率。

天风证券近期研报称，国内电池级碳酸锂价格已经跌至 6.5 万元/吨以下，而澳洲锂精矿的公告销售价格已经逼近 600 美元/吨。部分生产成本过高的矿企可能将面临亏损，而中上游部分未掌握资源的锂盐加工企业，盈利水平也将受到较大影响。

根据各公司公告统计，除天齐锂业旗下 Greenbushes 矿山以外，其他大部分矿山的生产成本预计都将超过 400 美元/吨、部分矿山目前的现金成本仍高于 500 美元/吨。经过测算，高成本矿山折算到锂盐价格接近 5.7 万元/吨，与当前国内电池级碳酸锂锂价只剩下约 5000 元左右利润空间。若锂价进一步下跌，高成本矿山将面临较大的经营压力。若四季度锂精矿跌破 600 美元/吨，部分高成本西澳锂矿有可能进行减产或停产，锂盐价格的底部区域有望得到确认。

下游企业向上游布局

在锂价被判断触底的背景下，近期全球领先的动力电池系统提供商宁德时代向上游并购锂矿的公告，引来

行业关注。

9 月 4 日宁德时代公告称，公司通过下属全资子公司香港时代新能源科技有限公司与 Pilbara Minerals Limited (一家澳大利亚证券交易所的上市公司) 已于 2019 年 9 月 3 日签署了认购协议，为保障公司上游锂矿资源供应，公司拟通过认购增发股份的方式对 Pilbara 进行战略投资，以每股 0.3 澳元、总价 5500 万澳元折合人民币约 2.63 亿元) 认购其新发行的 1.83 亿股普通股，占其本次股份发行完成后总股本的 8.5% 具体以 Pilbara 融资最终完成情况为准)。

目前，基于对新能源汽车长期增长前景的看好，下游动力电池企业仍在积极扩产中，包括宁德时代、比亚迪、国轩高科等国内动力电池企业和 LG 化学、三星 SDI、SKI 等国外动力电池企业均在积极布局中国市场。”天齐锂业上述负责人表示，上海有色网相关数据显示，2019 年 1-6 月，我国碳酸锂总产量为 6.75 万吨，同比增加 29%，环比 2018 年下半年增加 5%。

虽然 2019 年上半年我国碳酸锂产量同比环比均呈现增长，但碳酸锂产量增长速度较市场预期偏低。主要原因是随着碳酸锂和氢氧化锂价格的逐步回归，部分新建/扩产项目由于自身生产成本相对较高，考虑到产品价格下行，扩产计划有所推迟；另外，部分新建/扩产项目的投产进度不及预期，其生产线适配用时较预计更长，自调试到出产稳定质量的产品用时亦较预计更长。从历史经验

来看，锂资源和锂加工行业不缺资本，最关键的是需要工艺技术和产品品质的长期积累被核心客户深度绑定，因此行业逐步走向更加集中，回归有序发展是大势所趋。

上述天齐锂业负责人表示，根据中汽协数据，2019 年 7 月，我国新能源汽车产销分别为 8.48 万辆，分别同比下降 6.9%/4.7%，首次出现月度产销数据同比负增长，主要原因一是 6 月补贴过渡期结束，大部分购车需求提前在 6 月释放，二是国五国六切换期内，国五车辆的性价比对于非限购城市车主而言更具吸引力。

目前，国五国六的切换已经基本完成，对于新能源汽车的影响也基本结束，按照以往前低后高的基本走势，新能源汽车在下半年会保持稳定增长。部分龙头企业过渡期后主力车型未进行涨价或涨价力度不大，新能源汽车车市有望在 9 月迎来比较明显的景气回升，全年销售有望达到 150 万辆，同比增长 19.43%。

根据 Roskill 信息服务公司报告，未来锂的需求主要来自锂电池行业，特别是锂电池技术在汽车领域中的应用，预计到 2026 年需求量将增加至超过 100 万吨 LCE (碳酸锂当量)，到 2028 年将进一步增加至 123 万吨 LCE，并且新能源汽车将加速向混合动力汽车和电动汽车转变，这是满足各国政策要求的排放标准所必需的。到 2028 年，电动汽车销量预计将每年增加 26%，到 2023 年达到 2040 万辆，到 2028 年将增加到 5220 万辆。在高增长情况下，预计锂需求年均复合增长率为 23.5%，至 2028 年达到 189 万吨 LCE。

随着下游动力电池厂商积极扩产，预计未来对上游锂化合物的需求将长期向好，并有望未来对锂化合物的市场价格形成长期支撑。

国内锂资源相对有限，主要的资源已经被各企业所掌握，下游企业向上游布局，首先要解决锂资源问题。在锂资源限定的情况下，碳酸锂产能短期内难以实现大规模增长。下游厂商对锂行业的布局也仅是当前锂资源开发者的更换，对锂矿产能大规模增长影响有限。”王一诺认为，当前新能源汽车行业处于整合的低谷阶段，但长期政策仍然支持新能源汽车行业的发展，尤其储能锂电池将会有一个飞跃增长，需求会越来越来。

她表示，虽然藏格控股目前由于碳酸锂项目尚未取得土地证，无法在税务机关开具增值税发票，碳酸锂暂时未对外销售，但公司已陆续收到多家下游企业的采购意向，说明市场需求依然旺盛。当前碳酸锂市场需求大概 23 万吨，产能仅 18 万吨左右，预期后续年度碳酸锂需求年增长率将不低于 20%。

生意社分析师曲琳表示，目前碳酸锂价格已接近很多生产企业的盈亏成本线，下行幅度相对减缓，市场价格相对平稳，不过下游厂家基本以刚需采购为主，再加之进口碳酸锂的市场份额，目前市场供应仍处高位。在需求上并没有出现有利好现象的背景下，短期内碳酸锂价格或仍处于低位震荡态势。