

锂电池行业深度研究报告：技术成熟度决定投资时序

三大新兴产业支撑锂资源产业链高速增长。从涉锂行业发展趋势来看，新材料、生物医药和新能源将是锂资源需求增速最快的领域。预计未来五年对锂资源需求的复合增长率分别为 10~12%，12~15%，20~25%。新材料行业主要聚焦在含锂轻型新材料、稀土冶金、陶瓷材料、石油化工、精细化工等领域；生物医药行业主要聚焦在抗病毒药物、他汀类降血脂药物等领域；新能源行业则主要聚焦在锂电池、新能源汽车等领域。

上游碳酸锂行业的看点是卤水提锂与矿石提锂的成本之争。从上游碳酸锂产品格局看，工业级碳酸锂属于基础锂产品，卤水生产成本较矿石生产成本低，总体供求形式为供略大于求；电池级碳酸锂产品属于深加工锂产品，卤水生产成本与矿石生产成本相当，总体供求格局为供略小于求；未来两种技术路线的行业比重取决于两种技术路线的成本控制水平。

下游市场将逐级启动。从行业发展的趋势来看，锂电池市场的驱动因素主要受技术、成本、政策等因素的制约，其中技术因素主要体现在锂电池生产的一致性和电源管理等方面，成本因素主要比照铅酸电池的价格竞争力，政策主要体现在政府对锂电行业的扶持力度，尤其是补贴的落实力度。综合考虑三个维度的影响，锂电池市场将逐级启动。

技术成熟度决定投资时序。从目前锂电池行业技术成熟度来看，按照技术成熟度排序为石墨烯负极材料<隔膜<六氟磷酸锂电解质盐<正极材料<电解液<负极材料。在当前新能源汽车市场尚未真正启动，动力电池需求尚未真正放量的时点，投资隔膜和六氟磷酸锂可以兼顾投资收益和安全边际，未来看两条线，一条是技术进步线，石墨烯技术获得突破，应用前景逐渐明晰之后可以超配石墨烯类股票，另一条线是市场需求线，随着新能源汽车市场启动大幅拉动市场需求，可以加大对电解液、正负极材料类龙头企业的投资额度。

涉锂行业投资可以遵循三条逻辑主线。从当前与锂资源相关的行业成熟度和技术发展趋势来看，我们认为锂电池产业链的投资可以参考三条主线，第一，关注目前已经具有较强盈利能力并且增长较为确定的锂产品深加工领域，例如金属锂、丁基锂和催化剂级氯化锂等新材料和生物医药领域，建议关注赣锋锂业；第二、锂电池产业链技术瓶颈环节，例如隔膜和六氟磷酸锂等目前正处在技术进步，国产替代加速的阶段，投资价值较大；第三、如果锂电池启动超预期，那么杉杉股份、中国宝安等正负极材料和电解液等领域的龙头公司以及产业链上游的天齐锂业、赣锋锂业等碳酸锂龙头企业将大幅受益。