

全球锂资源企业经营近况总结：维持2024年供给增量预期，需求向好及供应扰动或支撑锂价偏暖运行

华西证券有色团队：

首席分析师 晏溶

执业证号：S1120519100004

2024年4月11日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

摘要/Abstract

■ 测算2023年海外锂辉石新增供应量约13.25万吨LCE，基本符合此前预期。

1) 澳洲锂精矿2023年较2022年的主要增量来自于Mt Cattlin品位恢复带来的产量提高、Altura的满产运行、Mt Marion产能扩建、Wodgina前两条产线的满产运行、Finiss矿山的投产以及Bald更换大股东后带来的增产，合计增加71万吨锂精矿，同比增长29.6%，此处暂不考虑早期勘探阶段项目出售的DSO增量，基本符合此前预期（2023年12月10日发布报告预期，合计增加69万吨锂精矿，同比增长28.8%）。

2) 除澳洲外，非洲地区进展较快，截至12月底，Mt Goulamina项目完成度接近60%；Mt Arcadia于2023年三月份投产，目前正在产能爬坡和指标提升阶段；根据盛新锂能1月2日投资者活动记录表，津巴布韦萨比星矿山的生产情况良好，其生产的锂精矿陆续运往国内。根据雅化集团官微2月1日消息，1月31日，装载着近300吨锂精矿的卡车车队从卡玛蒂维矿山驶向贝拉港口，后续首批锂精矿5000吨将陆续运达国内。Kamativi锂矿二期预计将于24年6月建成，一、二期项目全部建成达产后，将产出锂精矿约35万吨。据Premier African 2月29日公告，目前，选矿厂已经开始运行原矿给料，新部件的优化工作也在继续进行。随着选矿厂运营商和承包商解决一系列小问题，选矿厂的运营预计将趋于稳定。据Marula 2月14日公告，Rados 矿石分拣机、相关输送机和支持设备已全部安装完毕，并处理了第一批启动材料，旨在24年第一季度将高品位锂辉石可销售产品的产量提高至每月5,000吨。

3) 除澳洲和非洲外海外其他地区项目主要集中在巴西及加拿大，据我们统计目前投产的两个项目中Sigma公司旗下Grota do Cirilo项目于2023年生产了10.51万吨精矿，销售了10.25万吨精矿，董事会批准开始建设第二条生产线，将产能扩大25万吨/年，资本支出为1亿美元，将其锂精矿产能从目前的27万吨/年增加到52万吨/年。公司计划在2024年底前投产二期项目，预计在2025年第一季度开始商业化生产；NAL项目产能继续爬坡，Q4共出售23,942吨锂精矿，第三批货物于2024年1月上旬离港。2024年4月4日公司公告，合资伙伴已同意继续提高NAL产量，实现稳定生产；AMG Critical Materials N.V.旗下巴西矿山锂精矿工厂将在2024年3月的转换期暂时停产，以便产能从9万吨扩大到13万吨。预计24年产量为9.3万吨，并将在2024年第四季度以全面扩张的产能运营，即每年13万吨。

4) 综上所述，我们测算2023年澳洲约贡献71万吨锂精矿增量，测算2023年非洲地区约贡献14万吨精矿增量，测算巴西+加拿大约贡献21万吨精矿增量，2023年约贡献35万吨锂精矿增量，2023年海外锂

摘要/Abstract

■ 海外锂辉石项目新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%。

1) 据我们追踪，澳洲精矿2024年较2023年的主要增量将来自于P680、Mt Marion的扩建、Mt Wodgina、Bald矿山复产、Finniss项目继续处理已建立的库存以及Mt Kathleen的投产和Mt Holland的爬坡，其中Mt Kathleen和Mt Holland为两大新投产矿山，合计新增88万吨锂精矿产能。Mt Holland项目近期运营进入爬坡阶段，首批优质锂辉石精矿产品将于2024H1上市，SQM预计其锂精矿产量2024年将接近30万吨；四季度末Kathleen Valley已完成 72% 以上，预计将于2024Q2初开始调试干法工厂，仍符合预算并按计划于 2024 年中期首次生产；Finniss项目Grants露天矿的开采和 BP33 早期工程计划暂时暂停，对现有库存的处理将持续到 2024 年中期，截至 12 月 31 日，矿石库存总量为 28.9 万吨；Mt Wodgina 第三条加工生产线已于2024年1月启动，Wodgina的锂辉石精矿Q4权益产量达到5.5万吨，锂辉石出货大幅增加至6.5万吨，电池级锂盐产量为6800吨（MIN Q4权益部分）。我们预计2024年澳洲精矿增量为57万吨精矿，同比增速为18.3%，较之前预期增速下调（2023年12月10日发布报告2024年澳洲精矿增量预期为68万吨精矿，同比增速为22%）。

2) 2024年的非洲，增量主要来自于已投产或者即将投产矿山项目的产能爬坡，2024年将贡献79万吨精矿增量，同比增长395%。在此说明的是，我们并未考虑非洲非正规矿山精矿供应的增量情况，但据我们调研了解，这种情况确实存在。

3) 2024年的加拿大和巴西，预计将新增26万吨精矿增量，同比增长83%，主要来自于2023年投产项目的持续产能爬坡。

4) 综上所述，我们预计2024年澳洲将贡献57万吨锂精矿增量，非洲将贡献79万吨锂精矿增量，加拿大+巴西将贡献26万吨锂精矿增量，2024年海外锂辉石市场预计共计新增162万吨精矿，折合20.29万吨LEC，略微下调我们此前预期（2023年12月10日发布报告2024年海外精矿合计增量为171万吨，同比增速为47.58%）。

摘要/Abstract

■ 2023年海外盐湖新增5.78万吨LCE产量，符合此前预期。

阿根廷Caucharí-Olaroz项目于2023年6月开始生产，2023年生产碳酸锂约6000吨，碳酸锂含量为99.5%，达到技术质量指标，2024年Caucharí-Olaroz碳酸锂产量目标为2-2.5万吨；多次延期的Allkem的Olaroz二期项目于7月中旬首次投产，2023年产销量分别为1.78/1.79万吨，同比增长34%，二期扩产的2.5万吨年产能，预计2024年将有高达40%的产能利用率，并预计于2025年达产；Livent阿根廷盐湖第一个10,000吨扩建阶段的建设已完成，产能提升过程正在顺利进行，2024年产量将达到7,500吨，第二个10,000吨扩建将加紧讨论；SQM2023年锂盐销量达到17万吨LCE，同比增长8%，公司在智利已达到21万吨的产能，在中国有能力将硫酸锂转化为氢氧化锂，并且新产品来自澳大利亚，公司预计2024年的产量总计约为22至23万吨，销量目标为20万吨。以上项目不仅在2023年贡献增量，也依然是2024年的增量主力军。我们测算2023年海外盐湖端约合计新增5.78万吨LCE产量，同比增长24%，符合此前预期（2023年12月10日发布报告预期2023年海外盐湖端将合计新增5.63万吨LCE产量，同比增长23%）。

■ 上调2024年海外盐湖此前增量预期，粗略估算合计新增LCE产量11万吨

据我们测算，2024年海外盐湖合计将新增11.11万吨产量，其中仅SQM的3.5万吨新增来自智利，其余7.61万吨均来自阿根廷，阿根廷项目的主导方多为资金强大且执行效率尚可的大型公司，从目前追踪的情况来看，项目进度基本符合预期。据我们统计，Eramet控股的阿根廷Centenario Ratones盐湖截至2024年1月底，完工率超过87%。考虑到选举期间造成的下半年行政延误，今年夏天的投产时间可能会推迟几周。考虑到阿根廷Centenario一期项目今年夏天开始生产，预计2024年下半年电池级碳酸锂的产量将在5000-7000吨碳酸锂之间。预计到2025年年中，将实现2.4万吨电池级碳酸锂的满负荷生产；浦项制铁对自己阿根廷Salar del Hombre Muerto盐湖保持一期于2024年第二季度竣工，二期于2025年第二季度竣工的时间计划保持不变，长周期采购协议已经结束；紫金矿业3Q盐湖项目一期年产2万吨碳酸锂项目已基本建成，预计到2024Q3会投产，二期年产3万吨电池级碳酸锂项目的盐田部分正在有序推进中。综上，我们预计2024年海外盐湖增量约11万吨LCE，同比增长37%（2023年12月10日发布报告预期2024年海外盐湖端将合计新增约7.89万吨LCE产量，同比增长26%

摘要/Abstract

■ 投资建议

展望未来两年海外锂资源供应，锂辉石矿山方面，在不考虑非正式立项项目流入以及一些早期项目出售DSO的情况下，据统计的海外正式立项项目，测算2024年海外锂辉石精矿合计贡献增量20.29万吨LCE，同比增长44.76%，2025年海外锂辉石精矿合计新增24.83万吨LCE产量，同比增长37.83%；海外盐湖端，考虑各项目投产进度，预计2024年海外盐湖碳酸锂新增产量11.11万吨，同比增长36.60%，2025年海外盐湖碳酸锂新增产量8.78万吨，同比增长21.18%。综上所述，2024年海外锂资源合计增量31.40万吨LCE，同比增长41.49%；2025年海外锂资源合计增量33.60万吨LCE，同比增长31.38%。展望2024年，海外锂辉石矿山和盐湖项目大多于2024Q2-Q3投产，2024H2爬坡，因此2024Q2起或将有较多增量释放。

展望未来两年国内锂资源供应，锂辉石端，李家沟锂矿项目采矿工程已开始试生产，2024年预计李家沟将带来1万吨LCE增量；新疆大红柳滩300万吨/年采选项目预计2024年投产，据新疆有色官微4月7日披露，选矿厂建设完成进度的50%；锂云母端，宁德时代宜春项目采选冶关键环节陆续投产、爬坡，2024年产量会明显提升，永兴材料和九岭锂业已于2023年年底完成了采矿许可证证载生产规模的扩大申请；盐湖端，中信昆仑锂业新建的年产2万吨电池级碳酸锂生产线已实现达产，同时，根据中信国安官网1月15日新闻，2024年1月9日至12日，经过72小时严格考核，青海锂业年产1.5万吨电池级碳酸锂置换项目顺利达标达产；盐湖股份（察尔汗盐湖）4万吨基础锂盐项目于2023年6月6日开工，4万吨碳酸锂项目预计2024年年底建成；机械竣工后扎布耶地区进入严寒季节，项目施工进入冬歇期，今年3月下旬，项目复工，按计划推进项目调试工作；据龙净环保4月4日官微发布，拉果错盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统成功投运；麻米错盐湖采矿证前置手续共10项，目前已完成9项手续的批复工作，剩余1项手续正在推进办理中，一旦项目立项核准并取得纸质采矿权证后，藏格矿业就可以启动现场施工等一系列工作。综上，保守估计2024-2025年国内碳酸锂增量分别为12.58万吨、16.54万吨，宜春地区非矿山一体化加工企业原材料来源丰富，且难以追踪，不在统计范围内。

摘要/Abstract

■ 投资建议

根据我们的梳理，预计全球2024年合计供应139.55万吨LCE，同比增长43.98%，较2023年增加43.98万吨LCE供应，较2023年12月10日发布报告的预期2024年增量41.84万吨LCE，基本保持一致。2025年预计全球合计供应LCE 189.70万吨，同比增长35.93%，较2024年预期增加50.14万吨LCE。2024年，根据我们追踪的增量项目的确定性在一步步加强，与我们此前追踪的增量预期基本保持一致。

终端需求来看，据乘联会官微发布，2024年3月国内新能源车乘用车市场零售70.9万辆，同比增加29.5%，环比增加82.5%，1-3月份累计零售销量176.9万辆，同比增加34.3%。据欧洲各国汽车协会官网统计，欧洲11国（德国、英国、法国、意大利、挪威、瑞典、西班牙、葡萄牙、芬兰、荷兰和瑞士）3月新能源汽车注册量达24.88万辆，同比减少5.28%，环比增加53.40%，1-3月份累计注册量达56.56万辆，同比增加5.45%；据Marklines，2024年2月份美国新能源车销量12.52万辆，同比增长17.57%，环比增加7.98%，1-2月份累计销量达24.12万辆，同比增长17.23%，在IRA法案的支持下美国新能源车市场增速不及预期，且预计今年大概率会进一步降速。

展望2024年，根据乘联会数据，2023年全年新能源汽车累计零售773.6万辆，同比增长36.2%，据中国汽车工业协会分析，春节后，企业生产经营活动加快，制造业景气面明显扩大、重返扩张区间，市场预期继续向好，预计新能源汽车延续快速增长势头；根据Clean Technica数据，2023年欧洲新能源车市场销量达到301.69万辆，同比增长15.9%，2023年欧洲汽车市场总体呈现回升趋势，2024年有望延续增长趋势；2023年美国新能源汽车销量146.81万辆，同比增长49.10%，2024年美国市场预计在IRA法案支持下继续保持较快增长。

摘要/Abstract

价格来看，3月28日，Fastmarkets中国国内氢氧化锂现货出厂价报价均价为10.20万元/吨，较3月22日价格下跌0.05万元/吨；中国国内碳酸锂现货出厂价报价均价为10.85万元/吨，较3月22日下跌0.40万元/吨；4月10日，Fastmarkets日韩氢氧化锂现货出厂价报价均价为13.9美元/千克，较3月28日价格上涨4.91%；日韩碳酸锂现货出厂价报价均价为13.45美元/千克，较3月28日价格上涨1.51%；4月9日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为1160美元/吨（FOB，澳大利亚），较3月28日价格上涨10美元/吨；4月10日，Fastmarkets锂精矿报价为1175美元/吨，较3月28日上调75美元/吨。从成本端来看，不论是近期澳矿皮尔巴拉、雅保，以及巴西锂矿商 Sigma Lithium 的招标价格，最终的成交价格，均能在成本端给予锂盐价格一定支撑，对锂盐未来价格起到指引作用；供需端看，部分海外矿企下调2024年（或财年）精矿产量指引及暂停采矿等供应扰动事件频发，叠加国内新能源汽车市场销量春节后出现了淡季不淡的局面，电池端排产环比向好，预计上半年锂盐价格偏暖运行。

Finniss项目的暂停表明目前成本处于较高分位的矿山更容易遭受打击，基于以上原因，我们推荐关注成本曲线处于行业较低分位，且未来2-3年仍有供给增量的公司，推荐关注锂云母原料自给率100%的【永兴材料】，受益标的有【中矿资源】以及【藏格矿业】。

■ 风险提示

1) 全球锂盐需求量增速不及预期；2) 澳洲矿山放量超预期；3) 阿根廷盐湖新项目投产进度超预期；4) 宜春锂云母精矿放量超预期；5) 非洲项目放量超预期；6) 非正式立项项目流入过多；7) 全球电动车销量不及预期；8) 全球储能增速不及预期。



目录

- **海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%**
- **海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%**
- **国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量**
- **总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存**
- **投资建议&风险提示**

H 一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，供给增速达41%

1.1. 2023Q4澳矿产量大幅高于销量，主要系出货不畅所致

2023Q4澳洲锂精矿（SC6）产量84.98万吨，同比增长17.12%，环比增长4.59%，销量76.95万吨，同比增长6.60%，环比增长2.55%。产销量同比增速均较三季度有所放缓，尤其是销量大幅低于产量，我们判断系出货不畅所致（三季度产量同比增速23.93%，销量同比增速18.70%）。环比增量主要来自于MRL矿石回收率的提高、CXO的设备可用性和生产率的提高以及Pilbara加工厂的可用性的提高。2023年全年澳洲锂精矿（SC6）产量315.69万吨，同比增长30.97%，销量295.97万吨，同比增长23.53%。

表1：澳洲2023Q4锂精矿产量情况（单位：万吨）

【华西有色溶团队】2023Q4澳洲锂精矿产量环比增长4.59%，同比增长17.12%；销量环比增长2.55%，同比增长6.6%；2023年产量同比增长30.97%，销量同比增长23.53%，产量大于销量19.72万吨																			
澳洲锂精矿产量 (SC 6.0)																			
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021年合计	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022年合计	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023年合计	2023年同比	2023Q4环比	2023Q4同比	
Cattlin	4.50	6.02	6.45	4.96	21.93	4.37	2.19	1.56	1.45	12.02	3.44	5.13	6.41	6.28	22.43	86.62%	-1.99%	140.42%	
Cattlin低品位库存	--	--	--	--		--	--	1.28	1.16		1.17	--							
Pilgangoora	7.52	7.46	8.29	7.72		7.10	8.36	8.24											
Altura	0	0	0	0.36	31.35	0.77	3.09	3.85	14.32	46.64	13.08	14.38	12.74	15.25	55.66	19.35%	19.75%	6.53%	
Altura调试期间的低品位精矿								0.90			0.20								
Marion	9.27	9.69	8.68	7.99	35.63	6.60	7.57	7.23	8.52	29.92	7.60	7.60	8.11	11.62	34.93	16.74%	43.34%	36.43%	
Greenbushes	21.35	21.35	26.8	25.9	95.40	27.05	33.8	36.10	37.91	134.86	35.60	39.50	41.40	35.80	152.30	12.93%	-13.53%	-5.57%	
Wodgina	0	0	0	0	0.00	0	2	6.40	9.20	17.60	10.27	9.57	10.88	11.19	41.90	138.08%	2.93%	21.67%	
Bald	0	0	0	0	0.00	0	0	0	0	0.00	-	-	-	2.43	2.43	--	--	--	
core											0.61	1.31	1.72	2.40	6.04	--	39.36%	--	
总计	42.65	44.52	50.22	46.93	184.32	45.89	57.01	65.57	72.56	241.03	71.97	77.49	81.25	84.98	315.69	30.97%	4.59%	17.12%	
澳洲锂精矿销量(SC 6.0)																			
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021年合计	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022年合计	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023年合计	2023年同比	2023Q4环比	2023Q4同比	
Cattlin	2.94	4.69	8.52	3.62	19.76	6.16	3.41	1.91	1.39	15.31	1.87	4.13	6.77	5.30	19.24	25.67%	-21.69%	107.83%	
Cattlin低品位库存	--	--	--	--		--	--	1.28	1.16		1.17	--							
Pilgangoora	6.89	9.28	8.85	7.26		4.87	8.83	7.44			12.75								
Altura	0	0	0	0.36	32.63	0.77	3.09	3.85	13.37	43.13		15.57	12.93	13.86	55.31	28.26%	7.16%	3.62%	
Altura调试期间的低品位精矿								0.90			0.20								
Marion	10.89	13.18	6.10	11.11	41.28	5.97	8.34	7.43	8.17	29.90	7.85	7.73	8.11	12.04	35.73	19.48%	48.52%	47.46%	
Greenbushes	21.35	21.35	26.8	25.9	95.40	27.05	33.5	33.8	38.6	132.95	29.20	42.90	39.20	27.50	138.80	4.40%	-29.85%	-28.76%	
Wodgina	0	0	0	0	0.00	2.2	0	6.6	9.5	18.30	11.25	8.50	6.00	13.73	39.48	115.72%	128.78%	44.49%	
Bald	0	0	0	0	0.00	0	0	0	0	0.00	-	-	-	1.87	1.87	--	--	--	
core											0.34	0.51	2.03	2.66	5.54	--	31.14%	--	
总计	42.06	48.50	50.27	48.25	189.07	47.02	57.16	63.22	72.19	239.59	64.64	79.34	75.04	76.95	295.97	23.53%	2.55%	6.60%	

资料来源：PLS、MIN、IGO、Alkem、Core四季度经营年度报告

免责声明：本信息为公开信息收集整理所得，仅面向华西证券的专业投资机构客户，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。在任何情况下，本信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。华西证券及华西证券研究所也不对任何人因为使用本信息所引致的任何损失负任何责任。本信息内容的版权归华西证券所有，华西证券对本信息保留一切法律权利。未经华西证券事先书面许可，任何机构或个人不得擅自以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%

1.2. 澳洲2023年精矿增量基本符合此前预期，下调澳洲2024年精矿增量预期

- **2023年全年澳洲精矿产量增速约为29.6%，基本符合我们此前预期。**据我们追踪，澳洲锂精矿2023年较2022年的主要增量来自于Mt Cattlin品位恢复带来的产量提高、Altura的满产运行、Mt Marion产能扩建、Wodgina前两条产线的满产运行、Finiss矿山的投产以及Bald更换大股东后带来的增产，合计增加71万吨锂精矿，同比增长29.6%，此处暂不考虑早期勘探阶段项目出售的DSO增量，基本符合此前预期（**2023年12月10日发布报告预期，合计增加69万吨锂精矿，同比增长28.8%**）。
- **预计2024年增量较2023年减少，下调此前预期。**据我们追踪，澳洲精矿2024年较2023年的主要增量将来自于P680、Mt Marion的扩建、Mt Wodgina、Bald矿山复产、Finniss项目继续处理已建立的库存以及Mt Kathleen的投产和Mt Holland的爬坡，其中Mt Kathleen和Mt Holland为两大新投产矿山，合计新增88万吨锂精矿产能。Mt Holland项目近期运营进入爬坡阶段，首批优质锂辉石精矿产品将于2024H1上市，SQM预计其锂精矿产量2024年将接近30万吨；四季度末Kathleen Valley已完成 72% 以上，预计将于 2024Q2初开始调试干法工厂，仍符合预算并按计划于 2024 年中期首次生产；Finniss项目Grants露天矿的开采和 BP33 早期工程计划暂时暂停，对现有库存的处理将持续到 2024 年中期，截至 12 月 31 日，矿石库存总量为 28.9 万吨；Mt Wodgina 第三条加工生产线已于2024年1月启动，Wodgina的锂辉石精矿Q4权益产量达到5.5万吨，锂辉石出货大幅增加至6.5万吨，电池级锂盐产量为6800吨（MIN Q4权益部分）。**我们预计2024年澳洲精矿增量为57万吨精矿，同比增速为18.3%，较之前预期增速下调（2023年12月10日发布报告2024年澳洲精矿增量预期为68万吨精矿，同比增速为22%）。**

H 一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%

1.2. 澳洲2023年精矿增量基本符合此前预期，下调澳洲2024年精矿增量预期

表2：澳洲新增锂矿产能梳理

项目名称	锂精矿产能（万吨/年）	2023Q3预期	2023Q4及之后预期	是否及预期
PLS项目	计划由58万吨/年扩建至68万吨/年，再扩建至100万吨/年	P680主要采矿工厂于10月成功投产，并生产出第一批矿石，P1000扩建项目取得进展并按计划进行	P680项目制造和安装工作仍按计划和预算进行。 P1000项目继续按计划和预算推进，混凝土施工预计将于2024Q2完工，第一批矿石预计将于2025Q1产出。	符合预期
Mt Marion	正在由40万吨/年扩建至60万吨/年（SC 6.0）	2023Q3锂精矿产量达到6.4万吨（50%权益），品位从Q2的19%上升至26%，高品位精矿占比为25.8%。	2023Q4由于选矿厂利用率的提高以及新矿石量的增加提高了矿石回收率，产量增加了30%，达到8.3万吨（50%权益基础）。工厂改进措施仍在继续实施。	选矿厂利用率有所提升
Mt Wodgina	75万吨/年	第二阶段和第三阶段的预剥离工作进展顺利，计划从2024年1月起开始运行三条选矿生产线，Q3锂辉石精矿季度产量达到创纪录的4.5万吨（40%权益）。	2023Q4，Wodgina的锂辉石精矿季度权益产量达到5.5万吨，锂辉石出货大幅增加至6.5万吨。电池级锂盐产量为6800吨（MIN Q4权益部分），销量环比增长52%，达到6500吨（MIN Q4权益部分）。 2024年1月第三条加工生产线启动。	重启进度及产量情况超预期
Mt Finnis	19.3万吨/年	Finniss项目的矿山和选矿厂都取得了显著进展，Q3精矿产量为20692吨，Q3的C1成本为每吨904澳元（加特许权使用费为每吨1067澳元）	Q4，锂精矿产量增加39%，为28,837吨。回收率持续提高，从2023年生产的第一季度的约50%提高到四季度的60%。 Grants露天矿的开采和BP33早期工程计划暂时暂停。对现有库存的处理将持续到2024年中期，截至12月31日，矿石库存总量为28.9万吨。	精矿品位有所改善，Finniss项目暂时中止
Mt Kathleen	50万吨/年	Kathleen Valley 锂项目现已完成50%以上，2024年年中首次投产的前景十分明朗	季度末Kathleen Valley已完成72%以上。预计将于2024Q2初开始调试干法工厂。仍符合预算并按计划于2024年中期首次生产。	指引未变
Mt Holland	35万吨/年	Mt Holland项目现已完成矿山和选矿厂的建设并开始试运行，并于10月生产出了第一批锂辉石精矿，目前调试的重点是提高产品回收率，为2024H1的首次销售铺平道路	近期运营进入爬坡阶段， 首批优质锂辉石精矿产品将于2024H1上市。SQM预计其锂精矿产量2024年将接近30万吨。	锂辉石精矿生产进度超预期
Mt Bald	15万吨/年	2023年11月23日，Mineral Resources 宣布完成 Bald Hill 锂矿收购，我们认为将快速复产	MinRes完成了对Bald Hill 锂矿的收购，并于2023年11月1日取得控制权。在此期间， 共生产了2.6万吨锂精矿，其中2万吨已发运并以979美元/吨的暂定价格售出	股权收购进度及复产超预期

资料来源：PLS、MIN、IGO、Allkem、Core、LTR、Wesfarmers四季度经营活动报告及相关公告



一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%

1.3. 非洲地区项目多如期投产，2023年供应量增速约为233%，2024年增速为395%

- **2023年非洲地区项目进展较快，预计将在2024年加快增量贡献。**截至12月底，Mt Goulamina项目完成度接近60%；Mt Arcadia于2023年三月份投产，目前正在产能爬坡和指标提升阶段；Bikita锂矿200万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目和200万吨/年（锂辉石）建设工程项目已于11月9日宣布达产；根据盛新锂能1月2日投资者活动记录表显示，津巴布韦萨比星矿山的生产情况良好，其生产的锂精矿陆续运往国内，公司将全力保障萨比星矿山的生产及物流工作，持续提升锂矿石自给率。根据雅化集团官微2月1日消息，1月31日，装载着近300吨锂精矿的卡车车队从卡玛蒂维矿山驶向贝拉港口，后续首批锂精矿5000吨将陆续运达国内。Kamativi锂矿二期矿建工作目前正按计划建设中，预计将于24年6月建成，年处理锂矿石约200万吨。一、二期项目全部建成达产后，将产出锂精矿约35万吨。据Premier African 2月29日公告，目前，选矿厂已经开始运行原矿给料，新部件的优化工作也在继续进行。在接下来的几天里，随着选矿厂运营商和承包商解决一系列小问题，选矿厂的运营预计将趋于稳定。Marula矿业公司旗下南非Blesberg 锂钽矿计划2024年年初投资，产量为每月5000吨。据Marula 2月14日公告，Rados 矿石分拣机、相关输送机和支持设备已全部安装完毕，并处理了第一批启动材料，这是分拣流程调试和优化的一部分。Rados SRF100-8 XRF 矿石分选机是该公司扩大 Blesberg 矿石加工能力计划的关键部分之一，该计划旨在2024年第一季度将高品位锂辉石可销售产品的产量提高至每月 5,000 吨。
- **综上所述，我们测算2023年非洲地区约贡献14万吨精矿增量，同比增长233%，2024年将贡献79万吨精矿增量，同比增长395%。**在此说明的是，我们并未考虑非洲非正规矿山精矿供应的增量情况，但据环渤海新闻网等公开报道这种情况确实存在。

H 一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%

1.3.非洲地区项目多如期投产，预计2023年供应量增速为233%，2024年增速为395%

表3：非洲锂矿产能增量情况

国家名称	矿山名称	锂精矿产能（万吨/年）	2023Q3预期	2023Q4及之后预期	是否及预期
马里	Mt Goulamina	一期50.6万吨/年；二期50万吨/年	截至9月底，项目进度已完成约45%，工程设计和绘图已完成95%，将于11月完成管道设计，工厂和尾矿库（TSF）的大块土方工程都已基本完成，正在进行最后的修整工作。	截至12月底，项目完成度接近60%	指引未变，但DSO不允许销售
津巴布韦	Mt Bikita	56	津巴布韦Bikita锂矿200万吨/年改扩建项目的破碎系统建设已完工并试运行，整个改扩建项目正在加速推进中。公司Bikita矿山新建200万吨/年选矿建设工程和200万吨/年选矿改扩建工程，计划于2023年陆续建成投产。	11月9日晚间，中矿资源集团股份有限公司（中矿资源，002738）公告，公司投资建设的“津巴布韦Bikita锂矿200万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”和“津巴布韦Bikita锂矿200万吨/年（锂辉石）建设工程项目”，经过有序的工程建设、设备安装调试及试生产等工作，目前两个项目已实现稳定生产，达到项目设计规划的生产能力和产品质量。	符合预期
	Mt Arcadia	40	华友钴业10月25日在投资者互动平台表示，目前正在试生产过程中，截至三季度末，产能利用率逐步提升至80%	华友钴业2月6日在投资者互动平台表示，公司非洲区津巴布韦Arcadia锂矿项目目前正在产能爬坡和指标提升阶段	符合预期
	萨比星锂钽项目	20	根据盛新锂能11月8日投资者活动记录表显示，萨比星项目目前产能爬坡情况良好，已接近满产，且首批锂精矿将于近期陆续到达国内港口	根据盛新锂能1月2日投资者活动记录表显示，津巴布韦萨比星矿山的生产情况良好，其生产的锂精矿陆续运往国内，公司将全力保障萨比星矿山的生产及物流工作，持续提升锂矿石自给率。	符合预期
	Kamativi多金属矿项目	共计35万吨/年以上	根据雅化集团11月08日调研信息公示，Kamativi锂矿一期已进行单机空载调试和带料试车，预计今年完成建设投产，二期矿建工作将于2024年完成	根据雅化集团官微2月1日消息，1月31日，装载着近300吨锂精矿的卡车车队从卡玛蒂维矿山驶向贝拉港口，后续首批锂精矿1000吨将陆续运达国内。Kamativi锂矿二期矿建工作目前正按计划建设中，预计将于24年6月建成，年处理锂矿石约200万吨。一、二期项目全部建成达产后，将产出锂精矿约35万吨。	符合预期
	Zulu 锂钽项目	5	预计2024年1月下旬/2月初起的全面生产。	据Premier African 2月16日公告，目前，选矿厂已经开始运行原矿给料，新部件的优化工作也在继续进行。在接下来的几天里，随着选矿厂运营商和承包商解决一系列小问题，选矿厂的运营预计将趋于稳定。	不及预期
南非	Blesberg锂钽项目	6	计划2024年年初投资，产量为每月5000吨。	据marula mining2月14日公告，Rados 矿石分拣机、相关输送机和支撑设备已全部安装完毕，并处理了第一批启动材料，这是分拣流程调试和优化的一部分。Rados SRF100-8 XRF 矿石分选机是该公司扩大 Blesberg 矿石加工能力计划的关键部分之一，该计划旨在于2024年第一季度将高品位锂辉石可销售产品的产量提高至每月5,000吨。	略不及预期

资料来源：AMG、Sigma、NAL、Allkem、中矿资源、华友钴业、盛新锂能、雅化集团投资者活动报告及相关公告

H 一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%

1.4. 巴西+加拿大区域项目2023年已经投产，2024年将继续爬产贡献增量

- 非澳洲+非洲海外其他地区项目进度主要集中在巴西和加拿大，已于2023年实现投产，2024年将继续爬产贡献增量。非澳洲+非洲海外其他地区项目主要集中在巴西及加拿大，都已于2023年实现投产。据我们统计目前投产的3个项目中，Sigma公司旗下Grotta do Cirilo项目于2023年生产了10.51万吨精矿，销售了10.25万吨精矿，董事会批准开始建设第二条生产线，将产能扩大25万吨/年，资本支出为1亿美元，将其锂精矿产能从目前的27万吨/年增加到52万吨/年。公司计划在2024年底前投产二期项目，预计在2025年第一季度开始商业化生产；NAL项目产能继续爬坡，Q4共出售23,942吨锂精矿，第三批货物于2024年1月上旬离港。2024年4月4日公司公告表示，在对NAL项目运营和一系列运营方案进行详细审查后，合资伙伴已同意继续提高NAL产量，实现稳定生产，并定期审查运营成本和市场状况，目标是到2024年底降低NAL单位运营成本；AMG Critical Materials N.V.旗下巴西矿山锂精矿工厂将在2024年3月的转换期暂时停产，以便产能从9万吨扩大到13万吨。预计2024年全年产量为9.3万吨，并将在2024年第四季度以全面扩张的产能运营，即每年13万吨。
- 我们测算海外其他地区（非澳洲+非非洲）项目2023年约贡献21万吨精矿增量，同比增长193%，2024年将贡献26万吨精矿增量，同比增长83%，主要来自巴西和加拿大区域。
- 综上所述，我们测算2023年除澳洲外的非洲+巴西+加拿大区域，2023年约贡献35万吨锂精矿增量，同比增长208%（2023年12月10日发布报告预期2023年除澳洲外海外区域增加34万吨锂精矿，同比增长202%）；2024年将贡献105万吨锂精矿增量，同比增长204%，增量预期较此前预期上调（2023年12月10日发布报告预期2024年除澳洲外海外区域增加103万吨锂精矿，同比增长203%）。

H 一、海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%

1.4. 巴西+加拿大区域项目2023年已经投产，2024年将继续贡献增量

表4：巴西+加拿大地区锂矿产能增量情况

国家	矿山名称	锂精矿产能（万吨/年）	2023Q3预期	2023Q4及之后预期	是否及预期
巴西	Mt Grota do Cirilo	一期27万吨/年，未来扩产至76.6万吨/年	Q3为实现创收的第一个季度，精矿产量为38823吨。10月份，平均吞吐量为61.5%，日产量达到创纪录的890吨锂精矿。预计全年锂精矿产量将达到13万吨。Q3共装运了两批锂精矿，共计3.8万吨，且于10月份成功将第三批2万吨锂精矿用卡车运抵港口，并将其运往Glencore	于2023年生产了10.51万吨精矿，销售了10.25万吨精矿，董事会批准开始建设第二条生产线，将产能扩大25万吨/年，资本支出为1亿美元，将其锂精矿产能从目前的27万吨/年增加到52万吨/年。公司计划在2024年底前投产二期项目，预计在2025年第一季度开始商业化生产	宣布扩产计划，且出货情况略超预期
	AMG	13	从9万吨扩大到13万吨的产能扩张工程将于2024年第一季度完成，预计从2024年第三季度开始，将达到13万吨的满负荷运行。	巴西锂精矿工厂将在2024年3月的转换期暂时停产，以便产能从9万吨扩大到13万吨。预计2024年全年产量为9.3万吨，并将在2024年第四季度以全面扩张的产能运营，即每年13万吨。	符合预期
加拿大	Mt James Bay	32	到三季度末，工程和采购工作已完成84%，加工厂成套设备的工程已完成87%。各种设备（机械、移动、电气等）的采购已基本完成。一揽子合同（包括服务）的招标工作已基本完成，包括正在进行的最后谈判	暂无更新	投产时间至少推迟至2025H2
	NAL	22	继2023年8月首次成功向国际锂市场发货后，又完成了3批发货，其中至少还有2批发货待2023年剩余时间完成	Q4共出售23,942吨锂精矿，第三批货物于2024年1月上旬离港。2024年4月4日公司公告表示，在对NAL项目运营和一系列运营方案进行详细审查后，合资伙伴已同意继续提高NAL产量，实现稳定生产，并定期审查运营成本和市场状况，目标是到2024年底降低NAL单位运营成本	交货情况略超预期，此外打消了项目有可能停产维护的担忧

资料来源：AMG、Sigma、Allkem、Sayona 四季度经营活动报告及相关公告



目录

- 海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%
- 海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%
- 国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量
- 总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存
- 投资建议&风险提示

二、海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%

2.1. 2023年海外盐湖新增产量：新增约5.78万吨LCE产量，符合此前预期

- **2023年海外盐湖新增LCE产量5.78万吨，符合此前预期。** 阿根廷Caucharí-Olaroz项目于 2023 年 6 月开始生产，2023年生产碳酸锂约6000吨，碳酸锂含量为99.5%，达到技术质量指标，2024 年 Caucharí-Olaroz 碳酸锂产量目标为 2 - 2.5万吨；多次延期的Allkem的Olaroz二期项目于7月中旬首次投产，2023年产销量分别为1.78/1.79万吨，同比增长34%，二期扩产的2.5万吨年产能，预计 2024 年将有高达 40% 的产能利用率，并预计于2025年达产；Livent阿根廷盐湖第一个10,000吨扩建阶段的建设已完成，产能提升过程正在顺利进行，2024 年产量将达到 7,500 吨，第二个10,000吨扩建将加紧讨论；SQM2023年锂盐销量达到17万吨LCE，同比增长8%，公司在智利已达到21万吨的产能，在中国有能力将硫酸锂转化为氢氧化锂，并且新产品来自澳大利亚，公司预计2024年的产量总计约为 22 至 23万吨，销量目标为20万吨。**以上项目不仅在2023年贡献增量，也依然是2024年的增量主力军。我们测算2023年海外盐湖端约合计新增5.78万吨LCE产量，同比增长24%，符合此前预期（2023年12月10日发布报告预期2023年海外盐湖端将合计新增5.63万吨LCE产量，同比增长23%）。**

2.2. 2024年海外盐湖新增产量：上调此前增量预期，粗略估算合计新增LCE产量11万吨

- **上调此前增量预期，预计2024年海外盐湖新增11万吨LCE产量。** 据我们测算，2024年海外盐湖合计将新增11.11万吨产量，其中仅SQM的3.5万吨新增来自智利，其余7.61万吨均来自阿根廷，阿根廷项目的主导方多为资金强大且执行效率尚可的大型公司，从目前追踪的情况来看，项目进度基本符合预期。据我们统计，Eramet 控股的阿根廷Centenario Ratones 盐湖截至2024年1月底，完工率超过87%。考虑到选举期间造成的下半年行政延误，今年夏天的投产时间可能会推迟几周。考虑到阿根廷Centenario一期项目今年夏天开始生产，预计2024年下半年电池级碳酸锂的产量将在5000-7000吨碳酸锂之间。预计到 2025 年年中，将实现 2.4万吨电池级碳酸锂的满负荷生产；浦项制铁对自己阿根廷Salar del Hombre Muerto盐湖保持一期于2024年第二季度竣工，二期于2025年第二季度竣工的时间计划保持不变，长周期采购协议已经结束；紫金矿业3Q盐湖项目一期年产2万吨碳酸锂项目已基本建成，预计到2024Q3会投产，二期年产3万吨电池级碳酸锂项目的盐田部分正在有序推进中。**综上，我们预计2024年海外盐湖增量约11万吨LCE，同比增长37%（2023年12月10日发布报告预期2024年海外盐湖端将合计新增约7.89万吨LCE产量，同比增长26%）。**

二、海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%

表5：海外盐湖主要新增产能梳理

国家	矿山名称	产能（万吨LCE/年）	2023Q3预期	2023Q4及之后预期	是否及预期
智利	SQM--Atacama盐湖	2023年21万吨/年；2024年24万吨/年；2025年30万吨/年	碳酸锂年产能已达到20万吨，预计将在2024年初完成至21万吨的扩张。中国加工厂已经开始以硫酸锂为原料生产氢氧化锂。考虑到电池材料和锂盐的库存水平，以及年内进入市场的额外锂供应，SQM预计其2023Q4的销售量最终可能与2023Q3报告的销售量相近或更低。	在智利已经拥有21万吨产能，而在中国四川，已开始利用硫酸锂生产氢氧化锂。预计今年的产量总计约为 220,000 至 230,000 吨	超预期
	雅保--Atacama盐湖	8.4万吨/年	暂无更新	公司于2023年年中委托了La Negra 扩建技改项目，它将使产量提高10-20%，目前已完成，预期需要6个月实现项目达产。	指引未变
阿根廷	Olaroz盐湖	一期1.75万吨/年；二期2.5万吨/年	Olaroz二期锂工厂于7月中旬首次投产，压滤机生产出湿碳酸锂滤饼。调试工作仍在继续，预计将于2023年下半年投产，爬坡时间约为15个月。	二期扩产的2.5万吨年产能，预计 2024 年将会有高达 40% 的产能利用率，并预计于2025年达产。	超预期
	Caucharí-Olaroz项目	一期4万吨/年，二期至少2万吨/年	一期提升至每年4万吨电池级碳酸锂的设计产能，预计将于2024年中期完成。2023年产量指引为5,000吨碳酸锂。	2023年产量为6000吨碳酸锂。目标仍是2024年中期达到额定产能。2024 年碳酸锂产量目标为 2 - 2.5万吨。	产量略超预期
	Hombre Muerto盐湖（Livent）	2022年2万吨/年；2024年4万吨/年；2026年7万吨/年	第一个10,000吨扩建阶段的建设已完成，预计将于2024Q1实现首次商业化生产。对于第二个10,000吨扩建阶段，预计将于2024年下半年实现首次商业化生产。	第一个10,000吨扩建阶段的建设已完成，产能提升过程正在顺利进行，2024 年产量将达到 7,500 吨，第二个10,000吨扩建将加紧讨论	不及预期
	Sal de Vida盐湖	一期1.5万吨/年，二期3万吨/年	预计到2025年上半年，将完成大量的机械完工、预运行和试运行活动，2025年下半年将首次投产，预计需要一年的时间来达产。二期将在大约2.5-3年后首次投产。	暂无更新	指引未变
	Salar del Hombre Muerto盐湖北部（浦项制铁）	一期、二期各2.2万吨/年	POSCO阿根廷锂工厂一期计划于2024年第二季度竣工，二期于2025年第二季度竣工的时间表保持不变。	长周期采购协议已经结束，指引未变	指引未变
	Centenario Ratones 盐湖	一期2.4万吨/年，二期扩建至7.5万吨/年	截至2023年9月底，完工率已超过70%。在此基础上，仍计划于2024Q2投产，预计到2025年年中实现达产	截至2024年1月底，完工率超过87%。考虑到阿根廷Centenario一期项目今年夏天开始生产，预计2024年下半年电池级碳酸锂的产量将在 5000-7000吨碳酸锂之间。预计到 2025 年年中，将实现 2.4万吨电池级碳酸锂的满负荷生产	指引未变
	3Q项目	一期2万吨/年，二期3万吨/年	2023年底，一期2万吨/年碳酸锂项目计划建成投产。	一期年产2万吨碳酸锂项目已基本建成，预计到2024Q3会投产	不及预期
	Mariana 项目	1.74万吨/年	暂无更新	据赣锋锂业1月6日投资者问答，项目正在建设中，最终投产时间尚有不确定性，但总体而言项目仍按原计划推进	指引未变

资料来源：SQM、ALB、Alkem、LAC、Livent、Pos



目录

- 海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%
- 海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%
- 国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量
- 总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存
- 投资建议&风险提示



三、国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量

3.1. 锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量

■ 锂辉石：

- ✓ **李家沟矿**：据公司投资者问答3月15日发布，李家沟锂矿项目采矿工程已经开始试生产，地表采选工程部分车间及管输系统正在开展带料联动试车、设备调试及消缺工作，尾矿库、生产辅助设施和生活设施等工程施工按计划正常推进。
- ✓ **新疆大红柳滩**：据新疆有色官微4月7日披露，其300万吨选矿厂建设完成进度的50%，220千伏输变电项目仅剩攻克海拔5400米的康西瓦达坂塔基的最难点，配套生活区也完成计划的55%。

■ 锂云母：

- ✓ **江西宜丰县圳口里-奉新县枰下窝矿区**：采矿规模为4500万吨/年，3300万吨/年选矿项目将分三期建设投产，其中一期1000万吨年选原矿产能已于去年建成。据澎湃新闻2月22日报道，宜春锂矿（枰下窝矿区）项目节后按计划在正常生产。
- ✓ **宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿**：2024年1月7日，永兴材料公告，宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模由300万吨/年变更为900万吨/年。
- ✓ **宜丰县花桥大港瓷土矿**：2023年12月25日取得了由宜春市自然资源局核发的采矿许可证，证载生产规模由150万吨变更为600万吨/年。

■ 盐湖：

- ✓ **中信国安锂业（西台吉乃尔盐湖）**：根据中信国安官网1月15日新闻，2024年1月9日至12日，经过72小时严格考核，青海锂业年产1.5万吨电池级碳酸锂置换项目顺利达标达产。
- ✓ **盐湖股份（察尔汗盐湖）**：4万吨基础锂盐项目于2023年6月6日开工。根据盐湖股份投资者问答2月25日发布，4万吨碳酸锂项目预计2024年年底建成。
- ✓ **扎布耶盐湖**：根据西藏矿业投资者问答3月27日发布，机械竣工后扎布耶地区进入严寒季节，项目施工进入冬歇期，今年3月下旬，项目复工，按计划推进项目调试工作。
- ✓ **拉果错盐湖**：据龙净环保4月4日官微发布，拉果错盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统成功投运。
- ✓ **麻米错盐湖**：在藏格矿业3月25日投资者交流信息中表示，麻米错项目采矿证前置手续共10项，目前已完成9项手续的批复工作，剩余1项手续正在推进办理中。



三、国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量

表6：国内锂矿项目主要新增产能梳理

矿山类型	矿山名称	产能（万吨/年）	2023Q3预期	2023Q4及之后预期
锂辉石	李家沟矿山	锂精矿18万吨/年	据川能动力投资者问答11月8日发布，李家沟锂矿项目采矿工程已开始试生产，地表采选工程部分车间及管输系统正在开展带料联动试车、设备调试及消缺工作，尾矿库、生产辅助设施和生活设施等工程施工按计划正常推进	暂无更新
	大红柳滩300万吨/年采选项目	锂精矿60万吨/年	预计2024年年底投产	据新疆有色官微4月7日披露，选矿厂建设完成进度的50%，220千伏输变电项目仅剩攻克海拔5400米的康西瓦达坂塔基的最难点，配套生活区也完成计划的55%。
盐湖	扎布耶盐湖	2023年0.7万吨LCE/年；2024年1.7万吨LCE/年	二期万吨锂盐项目已于11月20日机械完工，有所提前	根据西藏矿业投资者问答3月27日发布，机械竣工后扎布耶地区进入严寒季节，项目施工进入冬歇期，今年3月下旬，项目复工，按计划推进项目调试工作。
	结则茶卡盐湖	2023年0.3万吨LCE/年；2024年1.3万吨LCE/年	于9月4日发布西藏自治区日土县结则茶卡盐湖矿区（改扩建）6万吨锂盐矿产资源开发利用项目一期3300t(设计、施工、采购)EPC总承包项目招标公告	据蓝晓科技官微披露，3月15日，西藏城投国能矿业结则茶卡万吨级氢氧化锂项目正式复工，力争年内产出大批量优质产品。
	麻米错盐湖	麻米错5万吨LCE/年项目	麻米错项目11项采矿证前置手续已办理完成9项，其余2项正在办理中，目前已取得电子采矿证书，立项核准资料已提交，待评审通过后便可取得纸质采矿证书并进行项目建设。首期5万吨碳酸锂产能计划于2024年年底建成投产，待首期项目建成投产后即可启动二期项目建设。	在藏格矿业3月25日投资者交流信息中表示，麻米错项目采矿证前置手续共10项，目前已完成9项手续的批复工作，剩余1项手续正在推进办理中。
	盐湖股份（察尔汗盐湖）	扩建项目4万吨LCE/年	根据盐湖股份三季报披露，已完成所有立项审批手续，获得环评批复、水土保持方案的行政审批及专项报告审查工作，项目“三通一平”工作已完成，整体项目按照计划正常推进，预计2024年投产	根据盐湖股份投资者问答2月25日发布，4万吨碳酸锂项目预计2024年年底建成
	西台吉乃尔盐湖	3+2万吨LCE/年	根据数字锂电11月13日官微发布，青海中信国安锂业年产1.5万吨电池级碳酸锂项目进入投料试车阶段	根据中信国安官网1月15日新闻，2024年1月9日至12日，经过72小时严格考核，青海锂业年产1.5万吨电池级碳酸锂置换项目顺利达标达产
	拉果错盐湖	一期1.76万吨LCE/年	根据中铁十局10月19日官微发布，西藏拉果错盐湖锂矿项目设备安装调试完成，达到单机试车条件。	据龙净环保4月4日官微发布，拉果错盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统成功投运。
云母	宜丰县圳口里-奉新县枧下窝矿	采矿规模为4500万吨/年，3300万吨/年选矿项目将分期建设	根据宁德时代投资者问答10月19日发布，宜春项目采选治关键环节陆续投产、爬坡，2024年产量会明显提升	3300万吨选矿项目将分三期建设，其中一期1000万吨年选原矿产能已于2023年建成。
	割石里矿区水南矿段瓷土（含锂）矿	割石里水南矿段生产规模由300万吨降至180万吨	8月17日国轩高科在投资者互动平台表示，水南矿段正在紧张有序的基建工作，公司将加快项目推进，争取早日达产	暂无更新
	宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿	由300万吨/年变更为900万吨/年	-	2024年1月7日，永兴材料公告，宜丰县花桥乡白市化山瓷石矿采矿许可证证载生产规模由300万吨/年变更为900万吨/年。
	宜丰县花桥大港瓷土矿	由150万吨/年变更为600万吨/年	-	2023年12月25日取得了由宜春市自然资源局核发的采矿许可证，生产规模由150万吨变更为600万吨/年。

资料来源：川能动力、西藏矿业、西藏城投、藏格矿业

更多免费行业报告

并购家

www.ipopo.cn

活动报告及相关公告



目录

- 海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%
- 海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%
- 国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量
- **总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存**
- 投资建议&风险提示



四、总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存

- 测算2023年海外锂辉石新增供应量约13.25万吨LCE，同比增长41.27%，基本符合此前预期。
- 1) 澳洲锂精矿2023年较2022年的主要增量来自于Mt Cattlin品位恢复带来的产量提高、Altura的满产运行、Mt Marion产能扩建、Wodgina前两条产线的满产运行、Finiss矿山的投产以及Bald更换大股东后带来的增产，合计增加71万吨锂精矿，同比增长29.6%，此处暂不考虑早期勘探阶段项目出售的DSO增量，基本符合此前预期。
- 2) 除澳洲外，非洲地区进展较快，截至12月底，Mt Goulamina项目完成度接近60%；Mt Arcadia于2023年三月份投产，目前正在产能爬坡和指标提升阶段；Bikita锂矿200万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目和200万吨/年（锂辉石）建设工程项目已于11月9日宣布达产；根据盛新锂能1月2日投资者活动记录表显示，津巴布韦萨比星矿山的生产情况良好，其生产的锂精矿陆续运往国内，公司将全力保障萨比星矿山的生产及物流工作，持续提升锂矿石自给率。根据雅化集团官微2月1日消息，1月31日，装载着近300吨锂精矿的卡车车队从卡玛蒂维矿山驶向贝拉港口，后续首批锂精矿5000吨将陆续运达国内。Kamativi锂矿二期矿建工作目前正按计划建设中，预计将于24年6月建成，年处理锂矿石约200万吨。一、二期项目全部建成达产后，将产出锂精矿约35万吨。
- 3) 除澳洲和非洲海外其他地区项目主要集中在巴西及加拿大，都已于2023年实现投产。据我们统计目前投产的3个项目中，Sigma公司旗下Grota do Cirilo项目于2023年生产了10.51万吨精矿，销售了10.25万吨精矿，董事会批准开始建设第二条生产线，将产能扩大25万吨/年，资本支出为1亿美元，将其锂精矿产能从目前的27万吨/年增加到52万吨/年。公司计划在2024年底前投产二期项目，预计在2025年第一季度开始商业化生产；NAL项目产能继续爬坡，Q4共出售23,942吨锂精矿，第三批货物于2024年1月上旬离港。2024年4月4日公司公告表示，在对NAL项目运营和一系列运营方案进行详细审查后，合资伙伴已同意继续提高NAL产量，实现稳定生产，并定期审查运营成本和状况，目标是到2024年底降低NAL单位运营成本。AMG Critical Materials N.V.旗下巴西矿山锂精矿工厂将在2024年3月的转换期暂时停产，以便产能从9万吨扩大到13万吨。预计2024年全年产量为9.3万吨，并将在2024年第四季度以全面扩张的产能运营，即每年13万吨。
- 4) 综上所述，我们测算2023年澳洲约贡献71万吨锂精矿增量，非洲约贡献14万吨锂精矿增量，加拿大+巴西将贡献21万吨锂精矿增量，2023年海外锂辉石预计共计新增106万吨精矿，折合13.25万吨LCE，基本符合我们此前预期。



四、总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存

- 预计2024年海外锂辉石精矿新增供应量约20.29万吨LCE，同比增长44.76%，下调此前增长预期。
- 1) 据我们追踪，澳洲精矿2024年较2023年的主要增量将来自于P680、Mt Marion的扩建、Mt Wodgina、Bald矿山复产、Finniss项目继续处理已建立的库存以及Mt Kathleen的投产和Mt Holland的爬坡，其中Mt Kathleen和Mt Holland为两大新投产矿山，合计新增88万吨锂精矿产能。Mt Holland项目近期运营进入爬坡阶段，首批优质锂辉石精矿产品将于2024H1上市，SQM预计其锂精矿产量2024年将接近30万吨；四季度末Kathleen Valley已完成 72% 以上，预计将于 2024Q2初开始调试干法工厂，仍符合预算并按计划于 2024 年中期首次生产；Finniss项目Grants露天矿的开采和 BP33 早期工程计划暂时暂停，对现有库存的处理将持续到 2024 年中期，截至 12 月 31 日，矿石库存总量为 28.9 万吨；Mt Wodgina 第三条加工生产线已于2024年1月启动，Wodgina的锂辉石精矿Q4权益产量达到5.5万吨，锂辉石出货大幅增加至6.5万吨，电池级锂盐产量为6800吨（MIN Q4权益部分）。我们预计2024年澳洲精矿增量为57万吨精矿，同比增速为18.3%，较之前预期增速下调（2023年12月10日发布报告2024年澳洲精矿增量预期为68万吨精矿，同比增速为22%）。
- 2) 2024年的非洲，增量主要来自于已投产或者即将投产矿山项目的产能爬坡，2024年将贡献79万吨精矿增量，同比增长395%。在此说明的是，我们并未考虑非洲非正规矿山精矿供应的增量情况，但据我们调研了解，这种情况确实存在。
- 3) 2024年的加拿大和巴西，预计将新增26万吨精矿增量，同比增长83%，主要来自于2023年投产项目的持续产能爬坡。
- 4) 综上所述，我们预计2024年澳洲将贡献57万吨锂精矿增量，非洲将贡献79万吨锂精矿增量，加拿大+巴西将贡献26万吨锂精矿增量，2024年海外锂辉石市场预计共计新增162万吨精矿，折合20.29万吨LEC，略微下调我们此前预期（2023年12月10日发布报告2024年海外精矿合计增量为171万吨，同比增速为47.58%）。



四、总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存

- **2023年海外盐湖新增LCE产量5.78万吨，符合此前预期。** 阿根廷Caucharí-Olaroz项目于 2023 年 6 月开始生产，2023年生产碳酸锂约6000吨，碳酸锂含量为99.5%，达到技术质量指标，2024 年 Caucharí-Olaroz 碳酸锂产量目标为 2 - 2.5万吨；多次延期的Allkem的Olaroz二期项目于7月中旬首次投产，2023年产销量分别为1.78/1.79万吨，同比增长34%，二期扩产的2.5万吨年产能，预计 2024 年将有高达 40% 的产能利用率，并预计于2025年达产；Livent阿根廷盐湖第一个10,000吨扩建阶段的建设已完成，产能提升过程正在顺利进行，2024 年产量将达到 7,500 吨，第二个10,000吨扩建将加紧讨论；SQM2023年锂盐销量达到17万吨LCE，同比增长8%，公司在智利已达到21万吨的产能，在中国有能力将硫酸锂转化为氢氧化锂，并且新产品来自澳大利亚，公司预计2024年的产量总计约为 22 至 23万吨，销量目标为20万吨。**以上项目不仅在2023年贡献增量，也依然是2024年的增量主力军。我们测算2023年海外盐湖端约合计新增5.78万吨LCE产量，同比增长24%，符合此前预期（2023年12月10日发布报告预期2023年海外盐湖端将合计新增5.63万吨LCE产量，同比增长23%）。**
- **上调此前增量预期，预计2024年海外盐湖新增11万吨LCE产量。** 据我们测算，2024年海外盐湖合计将新增11.11万吨产量，其中仅SQM的3.5万吨新增来自智利，其余7.61万吨均来自阿根廷，阿根廷项目的主导方多为资金强大且执行效率尚可的大型公司，从我们目前追踪的情况来看，项目进度基本符合预期。据我们统计，Eramet 控股的阿根廷Centenario Ratones 盐湖截至2024年1月底，完工率超过87%。考虑到阿根廷Centenario一期项目今年夏天开始生产，预计2024年下半年电池级碳酸锂的产量将在5000-7000吨碳酸锂之间。预计到 2025 年年中，将实现 2.4万吨电池级碳酸锂的满负荷生产；浦项制铁对自己阿根廷Salar del Hombre Muerto盐湖保持一期于2024年第二季度竣工，二期于2025年第二季度竣工的时间计划保持不变，长周期采购协议已经结束；紫金矿业3Q盐湖项目一期年产2万吨碳酸锂项目已基本建成，预计到2024Q3会投产，二期年产3万吨电池级碳酸锂项目的盐田部分正在有序推进中。综上，我们预计2024年海外盐湖增量约11万吨LCE，同比增长37%（2023年12月10日发布报告预期2024年海外盐湖端将合计新增约7.89万吨LCE产量，同比增长26%）。



目录

- 海外锂精矿：新增产能进度基本符合预期，2024年供给增速达41%
- 海外盐湖：盐湖项目增量看主力军，预计2024年同比增长37%
- 国内锂矿：锂辉石贡献增量有限，主要为盐湖及云母端增量
- 总结：维持2024年供给增量预期，行业过剩预期仍存
- **投资建议&风险提示**



五、投资建议&风险提示

■ 投资建议

展望未来两年海外锂资源供应，锂辉石矿山方面，在不考虑非正式立项项目流入以及一些早期项目出售DSO的情况下，据统计的海外正式立项项目，测算2024年海外锂辉石精矿合计贡献增量20.29万吨LCE，同比增长44.76%，2025年海外锂辉石精矿合计新增24.83万吨LCE产量，同比增长37.83%；海外盐湖端，考虑各项目投产进度，预计2024年海外盐湖碳酸锂新增产量11.11万吨，同比增长36.60%，2025年海外盐湖碳酸锂新增产量8.78万吨，同比增长21.18%。综上所述，2024年海外锂资源合计增量31.40万吨LCE，同比增长41.49%；2025年海外锂资源合计增量33.60万吨LCE，同比增长31.38%。展望2024年，海外锂辉石矿山和盐湖项目大多于2024Q2-Q3投产，2024H2爬坡，因此2024Q2起或将有较多增量释放。

展望未来两年国内锂资源供应，锂辉石端，李家沟锂矿项目采矿工程已开始试生产，2024年预计李家沟将带来1万吨LCE增量；新疆大红柳滩300万吨/年采选项目预计2024年投产，据新疆有色官微4月7日披露，选矿厂建设完成进度的50%；锂云母端，宁德时代宜春项目采选冶关键环节陆续投产、爬坡，2024年产量会明显提升，永兴材料和九岭锂业已于2023年年底完成了采矿许可证证载生产规模的扩大申请；盐湖端，中信昆仑锂业新建的年产2万吨电池级碳酸锂生产线已实现达产，同时，根据中信国安官网1月15日新闻，2024年1月9日至12日，经过72小时严格考核，青海锂业年产1.5万吨电池级碳酸锂置换项目顺利达标达产；盐湖股份（察尔汗盐湖）4万吨基础锂盐项目于2023年6月6日开工，4万吨碳酸锂项目预计2024年年底建成；机械竣工后扎布耶地区进入严寒季节，项目施工进入冬歇期，今年3月下旬，项目复工，按计划推进项目调试工作；据龙净环保4月4日官微发布，拉果错盐湖提锂“源网荷储”新型能源系统成功投运；麻米错盐湖采矿证前置手续1项，目前已完成9项手续的批复工作，剩余1项手续正在推进办理中，一旦项目立项核准并取得纸质采矿权证后，藏格矿业就可以启动现场施工等一系列工作。综上，保守估计2024-2025年国内碳酸锂增量分别为12.58万吨、16.54万吨，宜春地区非矿山一体化加工企业原材料来源丰富，且难以追踪，不在统计范围内。



五、投资建议&风险提示

■ 投资建议

根据我们的梳理，预计全球2024年合计供应139.55万吨LCE，同比增长43.98%，较2023年增加43.98万吨LCE供应，较2023年12月10日发布报告的预期2024年增量41.84万吨LCE，基本保持一致。2025年预计全球合计供应LCE 189.70万吨，同比增长35.93%，较2024年预期增加50.14万吨LCE。

2024年，根据我们追踪的增量项目的确定性在一步步加强，与我们此前追踪的增量预期基本保持一致。

终端需求来看，据乘联会官微发布，2024年3月国内新能源车乘用车市场零售70.9万辆，同比增加29.5%，环比增加82.5%，1-3月份累计零售销量176.9万辆，同比增加34.3%。据欧洲各国汽车协会官网统计，欧洲11国（德国、英国、法国、意大利、挪威、瑞典、西班牙、葡萄牙、芬兰、荷兰和瑞士）3月新能源汽车注册量达24.88万辆，同比减少5.28%，环比增加53.40%，1-3月份累计注册量达56.56万辆，同比增加5.45%；据Marklines，2024年2月份美国新能源车销量12.52万辆，同比增长17.57%，环比增加7.98%，1-2月份累计销量达24.12万辆，同比增长17.23%，在IRA法案的支持下美国新能源车市场增速不及预期，且预计今年大概率会进一步降速。

展望2024年，根据乘联会数据，2023年全年新能源汽车累计零售773.6万辆，同比增长36.2%，据中国汽车工业协会分析，春节后，企业生产经营活动加快，制造业景气面明显扩大、重返扩张区间，市场预期继续向好，预计新能源汽车延续快速增长势头；根据Clean Technica数据，2023年欧洲新能源车市场销量达到301.69万辆，同比增长15.9%，2023年欧洲汽车市场总体呈现回升趋势，2024年有望延续增长趋势；2023年美国新能源汽车销量146.81万辆，同比增长49.10%，2024年美国市场预计在IRA法案支持下继续保持较快增长。

五、投资建议&风险提示

价格来看，3月28日，Fastmarkets中国国内氢氧化锂现货出厂价报价均价为10.20万元/吨，较3月22日价格下跌0.05万元/吨；中国国内碳酸锂现货出厂价报价均价为10.85万元/吨，较3月22日下跌0.40万元/吨；4月10日，Fastmarkets日韩氢氧化锂现货出厂价报价均价为13.9美元/千克，较3月28日价格上涨4.91%；日韩碳酸锂现货出厂价报价均价为13.45美元/千克，较3月28日价格上涨1.51%；4月9日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为1160美元/吨（FOB，澳大利亚），较3月28日价格上涨10美元/吨；4月10日，Fastmarkets锂精矿报价为1175美元/吨，较3月28日上调75美元/吨。从成本端来看，不论是近期澳矿皮尔巴拉、雅保，以及巴西锂矿商 Sigma Lithium 的招标价格，最终的成交价格，均能在成本端给予锂盐价格一定支撑，对锂盐未来价格起到指引作用；供需端看，部分海外矿企下调2024年（或财年）精矿产量指引及暂停采矿等供应扰动事件频发，叠加国内新能源汽车市场销量春节后出现了淡季不淡的局面，电池端排产环比向好，预计上半年锂盐价格偏暖运行。

Finniss项目的暂停表明目前成本处于较高分位的矿山更容易遭受打击，基于以上原因，我们推荐关注成本曲线处于行业较低分位，且未来2-3年仍有供给增量的公司，推荐关注锂云母原料自给率100%的【永兴材料】，受益标的有【中矿资源】以及【藏格矿业】。

■ 风险提示

1) 全球锂盐需求量增速不及预期；2) 澳洲矿山放量超预期；3) 阿根廷盐湖新项目投产进度超预期；4) 宜春锂云母精矿放量超预期；5) 非洲项目放量超预期；6) 非正式立项项目流入过多；7) 全球电动车销量不及预期；8) 全球储能增速不及预期。

H 免责声明

分析师与团队简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保有色行业首席分析师。华南理工大学硕士毕业，曾就职于深圳市场监督管理局、广东省环保厅直属单位，曾参与深圳市碳交易系统搭建，6年行业工作经验+1年买方工作经验+5年卖方经验。2023年财新资本市场中国行业分析“金属和采矿”最佳进步团队。2022年 金牌分析师电力及公用事业第三名，2022年新浪金麒麟最佳分析师公用事业第六名，2022年中国证券业分析师金牛奖环保组第五名；2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年 金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年 金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺Find环保行业最受欢迎分析师。2023年财新资本市场中国行业分析“金属和采矿”最佳进步团队。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，三年卖方研究经验。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANK YOU

