

证券研究报告|行业深度报告
有色金属
行业评级 强于大市（维持评级）
2025年12月31日



储能成为锂第二成长曲线加速修复供需平衡表，锂 价底部已至反弹可期 ——锂行业深度报告

证券分析师：
王保庆 执业证书编号：S0210522090001

请务必阅读报告末页的重要声明

更多免费行业报告 并购家 www.ipopo.cn

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

- **供需角度**：2024年：供给136.2万吨，需求122.1万吨，过剩14.1万吨；2025年预计供给165.8万吨，需求161.8万吨，过剩3.9万吨；2026年储能中性：预计供给200.4万吨，需求197.2万吨，过剩约3.2万吨，呈紧平衡态势；储能乐观：预计供给200.4万吨，需求208.6万吨，短缺8.2万吨。
- **淡季不淡，碳酸锂持续去库**。10/11月需求表现强势，我国动力和其他电池合计产量分别为170.6GWh/176.3GWh，环比分别增长12.9%/3.3%，同比分别增长50.5%/49.2%。虽然碳酸锂供应端在利润修复带动下产量回升，但需求端表现更为强劲，因此碳酸锂延续去库态势。据SMM数据，8月14日-12月18日碳酸锂已连续去库18周，累计去库3.2万吨；
- **总结**：在多年的下行周期中，多数高成本项目在亏损压力下被迫出清。当前锂行业至暗时刻已过，供需基本面改善趋势确定性强。一方面，短期江西矿证扰动供给叠加下游排产环比提升，支持短期锂盐价格；中期国内动力需求稳步增长叠加储能需求爆发式增长，支撑终端需求增速大幅上修；远期固态电池有望产业化，翻倍式需求推动行业长期维持高景气度。另一方面，海外资源开发面临地缘政治不确定性、当地政局不稳定性等问题，低价无法刺激额外供给，供给增速下滑或将显现。在供给增量有限，下游需求旺盛的背景下，行业周期性拐点或已到来。在新一轮周期中，建议关注增量明显，业绩弹性较大的标的。
- **个股**：关注大中、国城、藏格、天华、盛新、雅化、永兴、天齐、赣锋等。

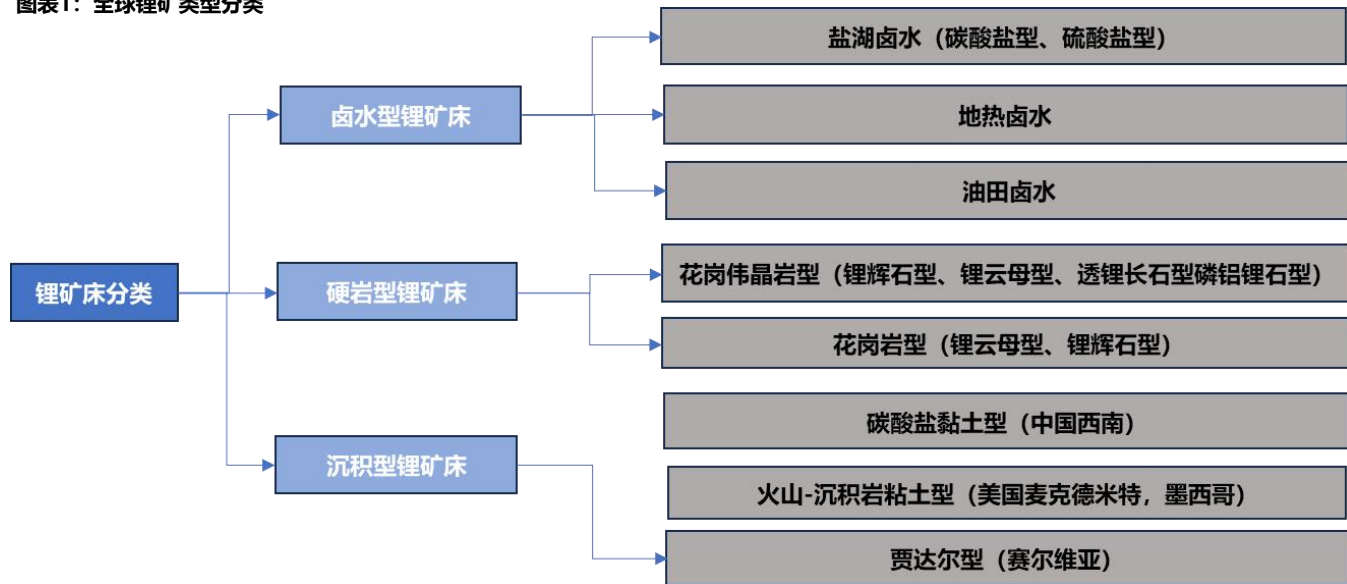
- **风险提示**：下游需求不及预期

目 录

- 供给：2025年预计增量约30万吨，26年约35万吨
- 需求：储能成为第二成长曲线，未来看固态
- 库存：淡季不淡，碳酸锂持续去库
- 投资策略：储能叠加锂价爆发可期，建议关注大中
- 风险提示

- 定义：锂（Li）是重要的战略矿产资源，是锂电池最不可缺少的原材料。锂是元素周期表中最轻及密度最小的固体元素，也是自然界中标准电极电势最低、电化学当量最大、最轻的金属元素。全球锂资源矿床主要分为卤水型锂矿床、硬岩型锂矿床和沉积型锂矿床。硬岩型锂矿提锂勘察成本高，但技术成熟稳定，能生产出品质优良的锂盐产品，其代表性锂矿包括澳大利亚Greenbushes锂矿、中国川西甲基卡锂矿及津巴布韦Bikita锂矿。与矿石提锂相比，盐湖提锂成本低，但前期盐田建设投入大，扩张速度相对缓慢，提锂易受天气影响，其代表有智利Atacama、阿根廷Cauchari-Olaroz盐湖及中国青海察尔汗盐湖。

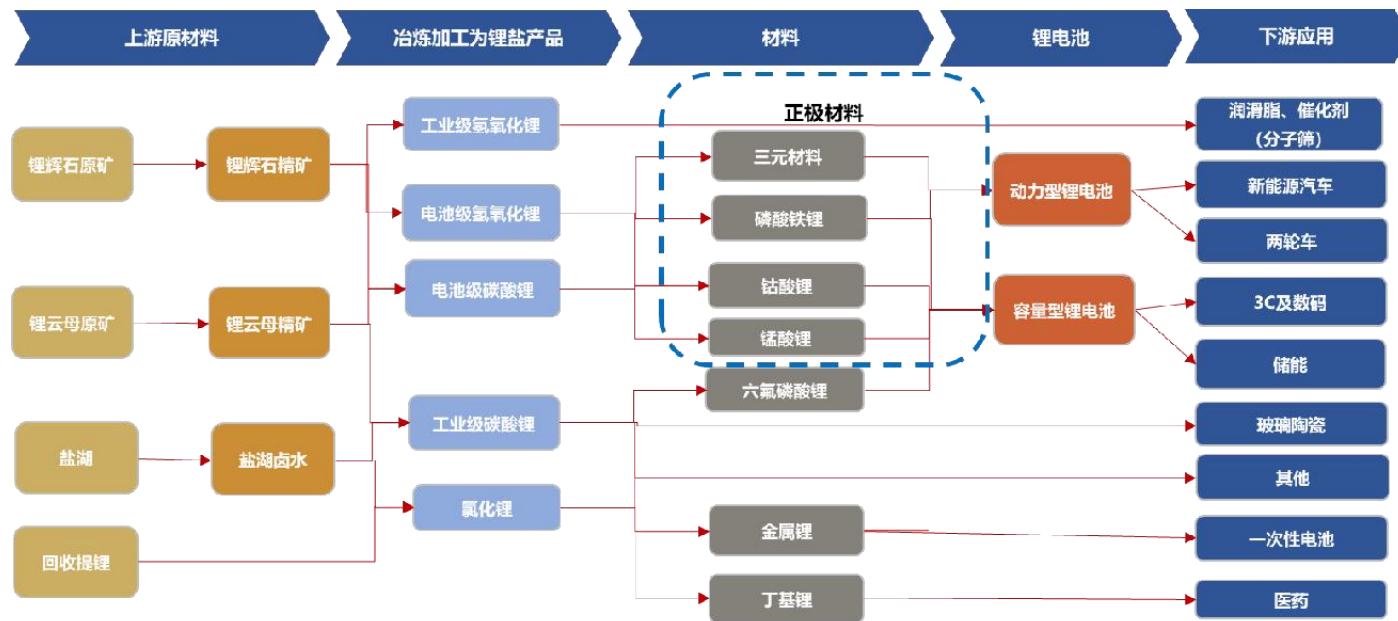
图表1：全球锂矿类型分类



资料来源：Geoscience Frontiers, 《全球锂矿资源勘探开发现状与供需分析》付小方等，华福证券研究所

- 产业链：锂产业链环节较多，主要包含：上游原矿开采及粗加工/废料回收—中游锂冶炼（基础锂盐及深加工）—下游锂应用（电池、中间体及合金等）。其中，盐湖/锂精矿—碳酸锂/氢氧化锂—锂电池—3C/新能源汽车为整个产业链的核心主线。因中间环节基本均处于过剩状态，决定供需的为上游资源和下游最终消费两个环节。

图表2：全球锂矿类型分类



资料来源：SMM，华福证券研究所

锂资源储量丰富，主要分布在南美、澳洲及中国

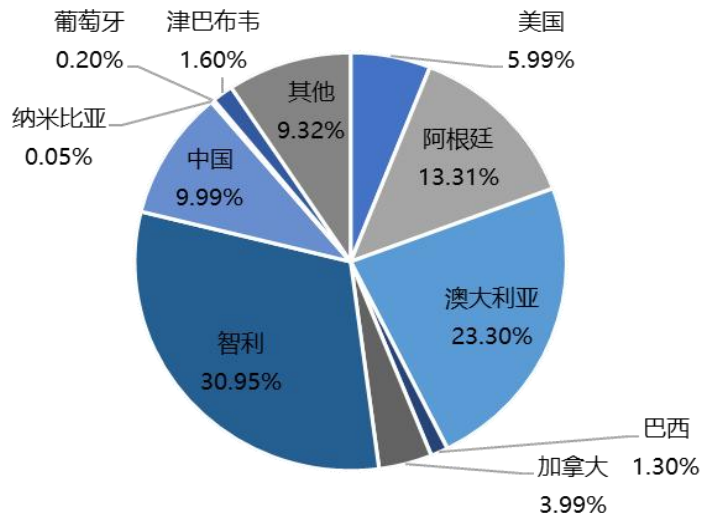
- 全球锂资源储量约3000万金属吨，资源分布较为集中。根据美国地质调查局2025年披露数据，随着全球范围的持续勘探，现已经探明的锂资源储量约3000万金属吨，折碳酸锂约1.6亿吨（锂金属/碳酸锂：1/5.323）。根据其披露的2024年预期产量24万金属吨，采储比约125年。分国家来看，主要分布在智利（930万金属吨）、澳大利亚（700万金属吨）、阿根廷（400万金属吨）、中国（300万金属吨）。

图表3：全球锂资源储量约3000万（金属吨）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
美国	3.8	3.8	3.5	3.5	63	75	75	100	110	180
阿根廷	200	200	200	200	170	190	220	270	360	400
澳大利亚	150	160	270	270	280	470	570	620	620	700
巴西	4.8	4.8	4.8	5.4	9.5	9.5	9.5	25	39	39
加拿大					37	53		93	93	120
智利	750	750	750	800	860	920	920	930	930	930
中国	320	320	320	100	100	150	150	200	300	300
纳米比亚										1.4
葡萄牙	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
津巴布韦	2.3	2.3	2.3	7	23	22	22	31	31	48
其他					110	210	270	330	280	280
合计	1400	1400	1600	1400	1700	2100	2200	2600	2800	3000

资料来源：USGS，华福证券研究所

图表4：全球锂资源储量分布集中（2024年）



资料来源：USGS，华福证券研究所

澳洲：锂辉石供应大国，目前仅6座矿山在产

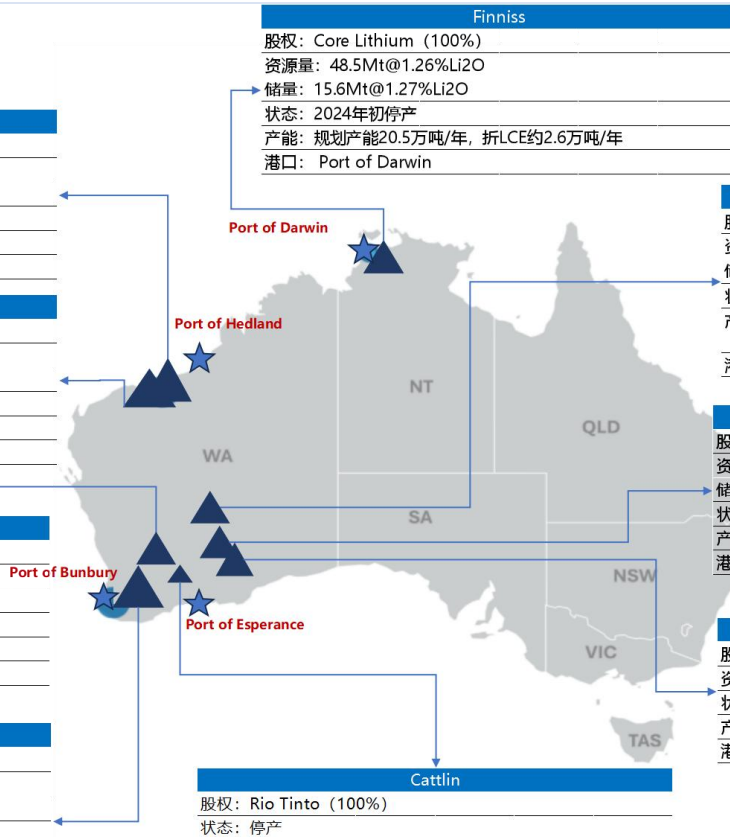
图表5：澳洲共九大矿山，目前仅6座矿山在产

Pilgangoora
股权：Pilbara Minerals (100%)
资源量：445Mt@1.28%Li ₂ O
储量：207.2Mt@1.17%Li ₂ O
状态：在产
产能：100万吨/年，折LCE约12.5万吨/年
港口：Port of Hedland

Wodgina
股权：Mineral Resources (50%) ; ALB (50%)
资源量：217.4Mt@1.15%Li ₂ O
储量：164.6Mt@1.15%Li ₂ O
状态：在产
产能：75万吨/年，折LCE约9.4万吨/年
港口：Port of Hedland

Holland
股权：Wesfarmers (50%) ; SQM (50%)
资源量：186Mt@1.53%Li ₂ O
储量：84Mt@1.57%Li ₂ O
状态：在产
产能：38万吨/年，折LCE约4.8万吨/年
港口：Port of Bunbury

Greenbushes
股权：ALB (49%) 天齐锂业 (26%) IGO (25%)
资源量：440Mt@1.5%Li ₂ O
储量：172Mt@1.9%Li ₂ O
状态：在产
产能：投产产能162万吨/年，折LCE约21.6万吨/年 规划产能214万吨/年，折LCE约28.5万吨/年
港口：Port of Bunbury

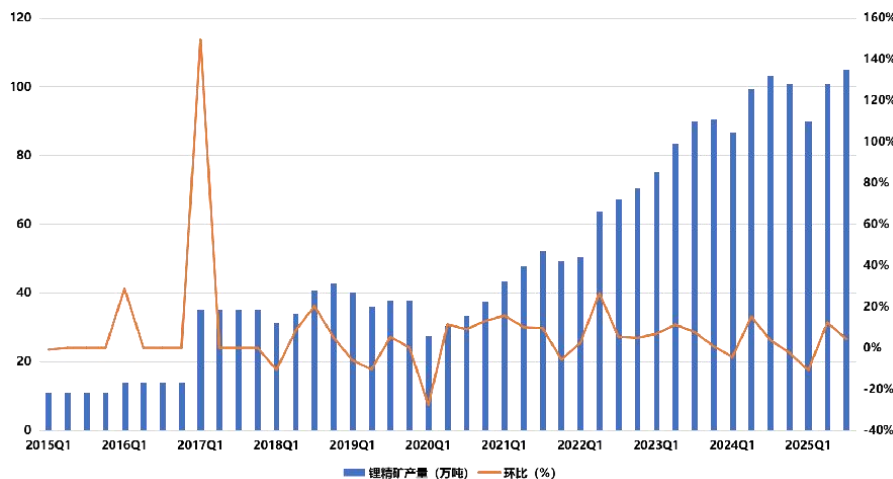


资料来源：各公司公告及官网，华福证券研

2024年产量约占全球36%，2024年消耗库存

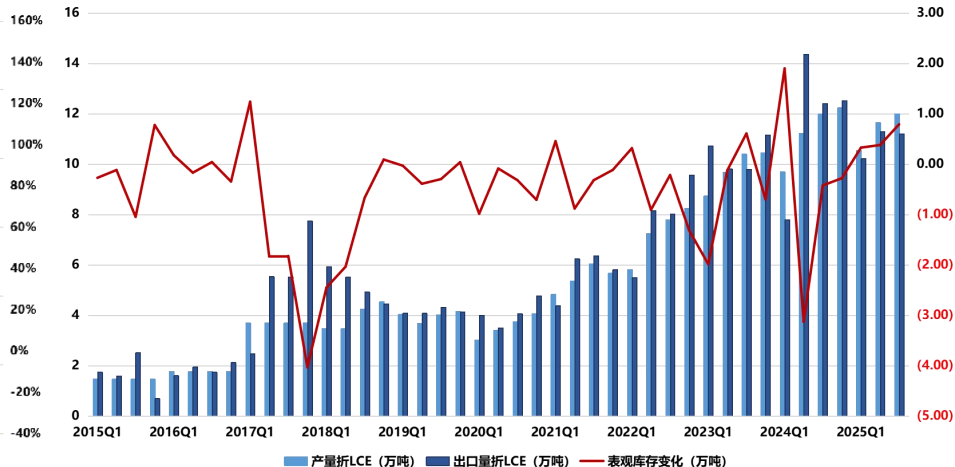
- 2024年澳洲锂精矿产量390.21万吨，折碳酸锂当量45.13万吨，同比增长约15%。产量占全球总产量的比重约36%，是全球第二大锂供应国，其中约95%的产量出口给中国，中国是澳矿最大的消纳地。我们判断，随着Greenbushes3号工厂投产、Pligangoora P1000项目扩产完成以及Mt Holland、Kathleen Valley产能逐步释放，未来两年澳洲锂矿仍将贡献部分增量。
- 2024年，澳矿出口量大于产量，呈现消耗库存趋势。根据统计数据显示，2024年，澳矿产量合计45.13万吨LCE，出口量47.08万吨LCE，表观消耗库存约1.95万吨。2025Q1-Q3，澳洲产量34.19万吨，出口32.70万吨，表观累库1.49万吨，我们判断主要系2025H1碳酸锂价格持续走弱，上游低价惜售，下游需求减少。

图表6：2020Q1以来澳洲锂矿季度产量整体呈上升趋势



资料来源：澳大利亚工业、科学与资源部，华福证券研究所

图表7：澳洲锂矿出口量（左轴：产量/出口量，右轴：表观库存变化）



资料来源：澳大利亚工业、科学与资源部，华福证券研究所

2025年澳矿预计增量仅1.28万吨，主要来自24年投产矿山产能爬坡

- 2025年，预计Greenbushes (-0.2万吨)、Pilgangoora (-0.06万吨) 这两座大型矿山没有贡献增量。预计主要增量来自于2024年投产的Kathleen Valley (+2.75万吨) 和Holland (+1.10万吨) 以及Wodgina (+1.81万吨) 的产能爬坡。Cattlin、Bald、Finniss三座矿山停产同样对2025年增量造成负面影响。
- 2026年，预计增量主要来自Greenbushes (+2.54万吨) 和Pilgangoora (+2.45万吨)，Greenbushes是因为CGP3计划2025年底投产，将在2026年释放增量；Pilgangoora在2025年完成P1000项目扩建，同样在2026年释放增量。预计Kathleen Valley (+1.23万吨) 和Holland (+0.40万吨) 在2026年有望继续爬产，小幅贡献增量。

图表8：澳洲增量预测，预计2025年仅新增1.28万吨LCE (单位：万吨LCE)

	2024A	2025E	2026E	2027E
Pilgangoora	8.86	8.80	11.25	12.50
Greenbushes	17.63	17.43	20.00	22.50
Marion	5.28	4.93	4.00	4.40
Wodgina	4.99	6.80	6.25	7.50
Kathleen Valley	1.26	4.02	5.25	6.25
Holland	2.90	4.00	4.40	4.75
澳洲锂精矿产量 (万吨LCE)	45.13	46.41	51.15	56.65
增量 (万吨LCE)	5.87	1.28	4.74	6.75

资料来源：各公司公告及官网，华福证券研究所预测

非洲：2022年新进玩家，备受中资青睐

- 非洲是2022年开始聚焦锂资源开发的新兴市场，包括紫金矿业、赣锋锂业、中矿资源、华友钴业、盛新锂能、雅化集团等多家中资企业在非洲开发锂项目。目前已有多个项目顺利投产，且锂精矿出口量呈增长趋势。
- 目前非洲核心矿山投产产能合计约27万吨，包括Bikita（6.3万吨LCE）、Arcadia（5万吨LCE）、Sabi Star（3.6万吨LCE）、Kamativi（4.4万吨LCE）、Goulamina（6.3万吨LCE）、Bougouni（1.1-1.4万吨LCE）。后续仍有大型矿山投产，提供增量，如紫金Manono（折粗制硫酸锂9.517万吨/年）、赣锋Goulamina项目扩产（总产能折12.5万吨LCE）。

图表9：非洲主要锂矿项目累计投产产能约27万吨LCE，后续仍有大型矿山亟待投产

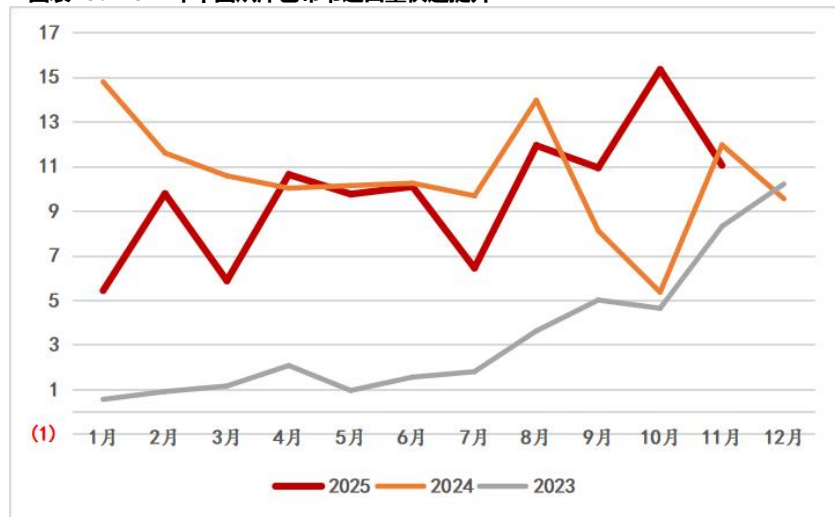
项目名称	所属公司	所在国家/地区	产能规划	状态
Bikita	中矿资源	津巴布韦	30万吨锂精矿+30万吨透锂长石精矿，折6.3万吨LCE	在运
Arcadia	华友钴业	津巴布韦	折5万吨LCE	在运
Sabi Star	盛新锂能	津巴布韦	29万吨锂精矿，折3.6万吨LCE	在运
KMC-Kamativi	雅化集团	津巴布韦	35万吨锂精矿，折4.4万吨LCE	在运
Goulamina锂矿	赣锋锂业	马里	已投产50.6万/年吨锂精矿，折6.3万吨LCE/年 总规划100万吨/年锂精矿，折12.5万吨LCE/年	在运
Bougouni锂矿	海南矿业	马里	10-12万吨/年锂精矿，折1.1-1.4万吨LCE/年	在运
Zulu锂矿	Premier	津巴布韦	5吨/年锂精矿，折0.6万吨LCE/年	在建
Manono 锂矿	紫金矿业	刚果（金）	规划50万吨/年锂精矿，折粗制硫酸锂9.517万吨/年	在建
Ewoyaa锂矿	Atlantic/Piedmont	加纳	仍在获取采矿证，规划35万吨锂精矿，折4.4万吨LCE	在建

资料来源：各公司公告及官网、雅化集团公众号、赣锋锂业公众号、华福证券研究所

非洲：2024年精矿集中放量，出口量增长明显

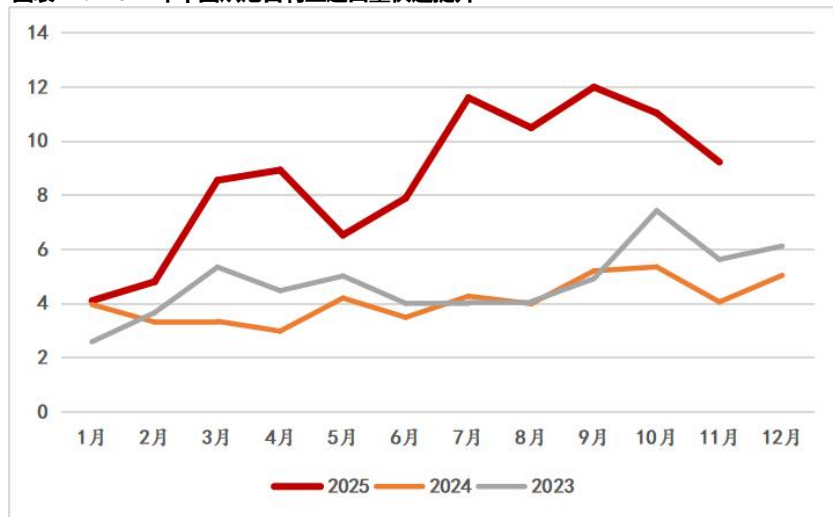
- 非洲随着项目集中投产，2024年开始进入精矿放量期。2023年4-12月，中国从津巴布韦进口锂精矿36.56万吨，月度逐步放量，2024年同期进口量达到87.11万吨，同比+138%。2024年中国从津巴布韦进口锂精矿量达到120.67万吨，创历史新高。2025年1-9月，中国从津巴布韦进口锂精矿79.91万吨，同比-15%。我们判断，主要系碳酸锂价格在2025年上半年持续走弱，利用透锂长石为原料的产线面临亏损，透锂长石发运量减少，预计非洲透锂长石精矿库存增加。
- 2024年中国从尼日利亚进口锂精矿41.25万吨，同比+75%，快速放量。2025年1-9月，进口量30.76万吨，同比-3%。碳酸锂价格承压，叠加非洲部分国家政局动荡，抑制了非洲锂矿开工率。

图表10：2024年中国从津巴布韦进口量快速提升



资料来源：海关总署，华福证券研究所

图表11：2024年中国从尼日利亚进口量快速提升



资料来源：海关总署，华福证券研究所

海外锂矿（除澳矿）：预计2025年+8.6万吨，非洲锂矿成增量主力

- 2025年，海外锂矿（除澳矿）增量明显，预计主要来自非洲，其中赣锋锂业旗下的Goulamina（+3.2万吨）在2024年底投产，2025年贡献明显增量。九岭锂业和天华新能在尼日利亚投资Kebbi（+2万吨）、雅化集团旗下Kamativi（+1.4万吨）爬产放量、海南矿业旗下Bougouni（+0.6万吨）新投产开始放量、中矿资源Bikita（+0.6万吨）等也有增量释放。
- 2026年，预计海外锂矿（除澳矿）继续维持高增长，紫金矿业计划2026年6月底投产Manono锂矿（+2万吨）、赣锋锂业Goulamina（+1.9万吨）继续爬产，盛新锂能Sabi Star（+1.1万吨）和雅化集团Kamativi（+1.9万吨）达产，均能贡献增量。

图表12：海外锂矿增量预测，预计2025年新增8.6万吨LCE

上市公司	项目名称	位置	状态	2024A	2025E	2026E	2027E
紫金	马诺诺东北部	刚果（金）	在建	0.0	0.0	2.0	3.0
赣锋	Goulamina	马里	在产	0.0	3.2	5.1	6.3
SGML	Grota do Cirilo	巴西	在产	2.7	2.3	0.0	1.7
AMG	Mibra	巴西	在产	1.1	1.4	1.6	1.6
ELVR	NAL	加拿大	在产	2.4	2.5	2.8	2.8
中矿	Tanco	加拿大	在产	4.4	5.0	6.0	7.0
中矿	Bikita	津巴布韦	在产	4.1	5.0	6.0	8.0
华友	Arcadia	津巴布韦	在产	1.1	2.5	4.4	4.4
雅化	Kamativi	津巴布韦	在产	2.5	2.5	3.6	3.6
盛新	Sabi Star	津巴布韦	在产	0.0	0.6	1.0	1.4
海南矿业	Bougouni	马里	在建	1.0	1.0	1.0	1.0
阿凡达	Landmass	尼日利亚	在产	0.0	2.0	3.0	3.0
九岭/天华	Kebbi	尼日利亚	在产	0.0	0.0	0.2	0.6
Premier	Zulu锂矿	津巴布韦	在建	19.3	27.9	36.7	44.4
合计				11.8	8.6	8.7	7.7
增量							

阿根廷：已投产产能约23万吨LCE/年

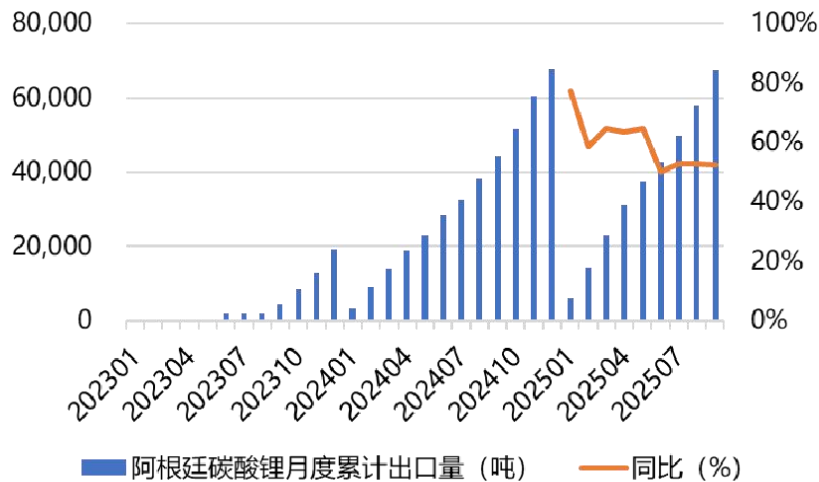
- 目前阿根廷已经投产的锂盐项目8个，总产能约22.7万吨LCE/年。在建项目4个，在建及规划待建的总产能约22万吨/年。根据阿根廷矿业部在2025年给出的指引，阿根廷潜在锂供应能力约为56.2万吨LCE/年。
- 阿根廷2024年开始放量，2025年维持高增长。阿根廷新建产能在2024-2025年陆续投产，推动阿根廷碳酸锂产量在2024年开始放量，2024年阿根廷碳酸锂出口量6.79万吨，同比+250%。2025年，随着投产项目开始爬坡，产量仍保持高增长，2025年1-9月阿根廷碳酸锂出口量6.77万吨，同比+52%。

图表13：阿根廷当前在产产能约22.7万吨/年

项目名称	所属公司	产能	资源量	提锂方式	项目进展
Cauchari-Olaroz	赣锋锂业（46.66%）	投产4万吨LCE/年 规划6万吨LCE/年	资源量：24.57Mt LCE, 592mg/L 储量：3.64Mt LCE, 607mg/L	DLE	在产
Fenix	Rio Tinto	投产3.2万吨LCE/年 规划4.2万吨LCE/年	资源量：7.93Mt LCE 储量：3.83Mt LCE, 650mg/L	DLE	在产
Centenario-Ratones	Eramet	投产2.4万吨LCE/年	资源量：15.12Mt LCE 储量：1.04Mt LCE, 450mg/L	DLE	在产
Mariana	赣锋锂业	投产2万吨氯化锂/年	资源量：8.12Mt LCE	蒸发	在产
Olaroz	Rio Tinto（66.5%）	投产4.3万吨LCE/年	资源量：16.81Mt LCE	DLE	在产
Sal de Oro	POSCO	投产4.8万吨LCE/年	资源量：13.52Mt LCE 储量：1.04Mt LCE	蒸发	在产
Tres Quebradas	紫金矿业	投产2万吨LCE/年 规划5万吨LCE/年	资源量：8.30Mt LCE, 400mg/L 储量：1.58Mt LCE, 675mg/L	蒸发	在产
Salar del Rincon	Rio Tinto Group	投产0.3万吨LCE/年 规划6万吨LCE/年	资源量：9.61Mt LCE 储量：2.07Mt LCE, 350mg/L	DLE	在产
Hombre Muerto West	Galan Lithium Limited	一期0.54万吨LCE/年 规划2.1万吨LCE/年	资源量：7.87Mt LCE	蒸发	在建
Rincon	Argosy Minerals	规划1.2万吨LCE/年	资源量：0.73Mt LCE	蒸发	在建
Sal de Los Angeles	Revotech Asia Ltd.	规划2万吨LCE/年	资源量：2.64Mt LCE	蒸发	在建
Sal de Vida	Rio Tinto Group	一期1.5万吨LCE/年 规划6万吨LCE/年	资源量：4.70Mt LCE 储量：2.49Mt LCE, 757mg/L	蒸发	在建

资料来源：阿根廷矿业部、各公司公告及官网，华福证券研究所

图表14：阿根廷碳酸锂出口量快速提升



资料来源：阿根廷统计局，华福证券研究所

- 智利的盐湖提锂主要依托Atacama盐湖，目前有SQM和雅保两大运营商。
- 2025年11月10日，SQM公告称，中国国家市场监督管理总局已批准SQM与Codelco之间的公私联合，共同开发、生产和销售智利最大锂盐湖阿塔卡马（Atacama）的矿物，主要是锂盐产品。其中约束性条件有每年以公平、合理的价格，向中国客户提供一定量的碳酸锂产品。
- 2024年智利碳酸锂出口19.21万吨，同比+43.79%。2025年1-9月，智利碳酸锂出口12.09万吨，同比-16.51%。我们判断SQM出口氯化锂抵扣了碳酸锂的出口量。从2019Q2开始，智利出口给中国的碳酸锂占比提升，目前智利约7成碳酸锂出口给中国。

图表15：截至2022年12月31日，Atacama盐湖资源量

资源类型	卤水量（百万立方米）	平均品味（wt，%）		量（百万吨）	
		K	Li	K	Li
探明	2254	1.80	0.20	49.8	5.4
概略	1435	1.70	0.16	30.0	2.8
探明+概略	3689	1.77	0.18	79.8	8.2
推断	1614	1.77	0.13	34.9	2.6
合计	5303	1.77	0.17	114.7	10.8

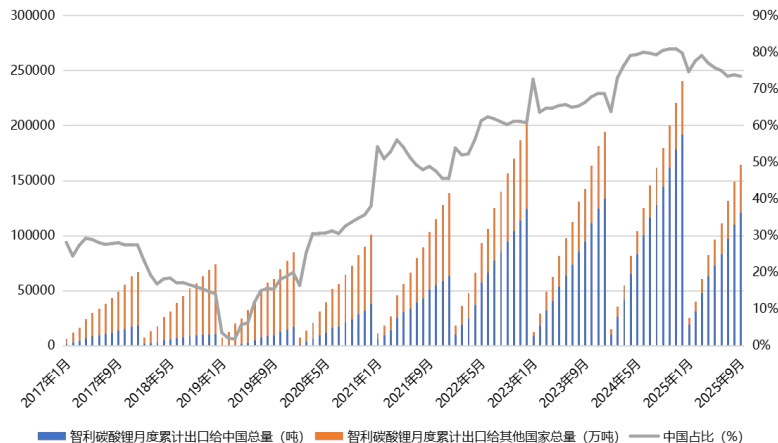
资料来源：SQM公告及官网，华福证券研究所

图表16：SQM、雅保Atacama资源产量及2025年预测

		2021	2022	2023	2024	2025E
SQM智利Atacama产量	折LCE产量（万吨）	10.84	16.52	19.99	21.56	23.00
雅保智利Atacama产量	折LCE产量（万吨）	4.26	5.32	5.32	6.92	7.5

资料来源：SQM、雅保公告及官网，华福证券研究所

图表17：智利碳酸锂月度出口数据



资料来源：智利海关总署，华福证券研究所

海外盐湖：预计2025年新增7.2万吨，未来阿根廷开始放量

- 2025年，预计海外盐湖新增产量7.2万吨，来自力拓旗下多个项目（Fenix、Olaroz、Rincon）产能爬坡，合计贡献1.8万吨；POSCO旗下的Sal de Oro（+1万吨）一期和二期2024年开始相继投产，产能开始释放。预计赣锋锂业旗下Cauchari-Olaroz（+1.1万吨）和Mariana（+0.5万吨）实现产能爬坡；紫金矿业3Q盐湖（+0.4万吨）也在2025年投产，开始产能爬坡。
- 2026年，预计海外盐湖新增产量5.5万吨，多个项目相继投产。2026年力拓Fenix项目1万吨扩建和Sal de Vida项目1.5万吨将陆续投产，Galan Lithium的HMW项目一期也将投产。多项目投产叠加前两年投产盐湖产能利用率提升，支撑2026年增量。

图表18：海外盐湖预测，预计未来三年持续放量（万吨LCE）

上市公司	项目名称	位置	状态	2024A	2025E	2026E	2027E
SQM	Atacama (sqm)	智利	在产	21.6	23.0	24.0	24.0
ALB	Atacama (alb)	智利	在产	6.9	7.5	8.0	8.0
ALB	Silver Peak	美国	在产	0.5	0.5	0.5	0.5
力拓	Salar del Rincon	阿根廷	在产	0.0	6.0	6.4	7.4
力拓	Hombre Muerto Fénix	阿根廷	在产	4.2			
力拓	Olaroz	阿根廷	在产				
力拓	Sal de Vida	阿根廷	在建	0.0			
POSCO	Sal de Oro	阿根廷	在产	0.0	1.0	1.9	3.1
Eramet	Centenario-Ratones	阿根廷	在产	0.0	0.5	1.2	2.4
紫金	Tres Quebradas	阿根廷	在产	0.0	0.4	1.0	2.0
赣锋锂业	Cauchari-Olaroz	阿根廷	在产	2.4	3.5	4.0	4.0
赣锋锂业	Mariana	阿根廷	在产	0.0	0.5	1.2	1.7
盛新锂能	SDLA	阿根廷	在产	0.0	0.0	0.0	0.0
Galan Lithium Limited	Hombre Muerto West	阿根廷	在建	0.0	0.0	0.2	0.4
	合计			35.6	42.9	48.4	53.5
	新增				7.2	5.5	5.2

资料来源：各公司公告及各公司官网、澎湃新闻、中国一带一路网、阿根廷矿业部，华福证券研究所预测，仅展示部分主要项目

江西宜春：锂云母生产基地，2024年产量占全国30%以上

- 2024年江西宜春碳酸锂产量22.57万吨，同比+46%。江西锂云母资源储量丰富，根据2022年全国矿产资源储量统计的数据显示，江西锂矿资源储量在全国约35.5%。宜春市则通过打造“亚洲锂都”吸引宁德时代、国轩高科、科力远等头部企业加速布局，推动碳酸锂产量。2022-2024年，宜春市碳酸锂产量分别为14.65万吨、15.46万吨、22.57万吨，均占全国30%以上，宜春已成为全国最大的碳酸锂生产基地。

图表19：江西主要矿山情况

项目名称	所属权	资源量	产能
花桥大港瓷土矿	九岭锂业	31.28万吨Li2O/0.39%，折77万吨LCE	原矿600万吨/年
花桥乡白石化山瓷石矿	永兴材料	161.27万吨Li2O	原矿300万吨/年，计划扩到900万吨/年
江西省宜丰县圳口里-奉新县枰下窝矿区陶瓷土（含锂）矿	宁德时代	359.4 万吨Li2O	现有3000万吨/年
宜丰县同安瓷矿	科力远		原矿40万吨/年
宜丰县花桥矿业有限公司白水洞高岭土矿	国轩高科	保有伴生 Li2O > 0.20%探明+控制+推断资源量3.15万吨,平均品位0.35%	原矿150万吨/年
宜丰县水南矿段瓷土（含锂）矿	国轩高科	18.175万吨Li2O	原矿200万吨/年
宜丰县东槽鼎兴瓷土矿	江西鼎兴矿业	资源量 5543.587 万吨	原矿120万吨/年
宜丰县茜坑锂矿矿区	江特电机	资源量7293万吨，Li2O品位0.44%	原矿300万吨/年
宜春钽铌矿	江钨集团		矿石231万吨/年，12万吨锂云母精矿（5%）
奉新县金子峰—宜丰县左家里矿区 陶瓷土（含锂）矿	宁德时代	63.88万吨Li2O/0.31%	原矿900万吨 /年

资料来源：各公司公告、各矿山出让评估报告、信用评级报告、招股说明书、自然资源部、宜丰县人民政府、金融界，华福证券研究所

- 7月7日，宜春市自然资源局下发文件，6月国家审计署反馈江西八座矿山存在越权审批和国有产权权益等问题。1) 越权审批：瓷土矿归市级自然资源局审批，锂矿归自然资源部审批。2) 国有产权权益：矿业权出让收益需要在办理采矿证前缴纳，江西矿业权均未包含锂的权益。
- 11月，江西自然资源厅公示《江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)采矿权出让收益评估报告》，宁德视下窝2023年-2025年1-8月合计原矿产量2596万吨，锂精矿产量336万吨，按照平均不含税售价 1347元/吨计算，合计收入45.27亿元，采矿权权益系数7%，矿业权出让收益2.466亿元，需补缴1.77亿元。

图表20：宜春市自然资源局文件

宜春市自然资源局

宜春市自然资源局关于编制储量核实报告的 通知

各相关矿山企业：

2025年6月国家审计署向我省反馈《江西省矿产资源开发利用保护及相关资金审计报告》，报告指出，**宜春丰县圳口里-奉新县视下窝陶瓷土(含锂)矿、宜春县割石里矿区水南矿段瓷土(含锂)矿、奉新县金子峰-宜春县左家里矿区陶瓷土(含锂)矿、宜春县花桥矿业有限公司白水洞高岭土矿、宜春县花桥乡白石村化山瓷石矿、宜春县花桥大港瓷土矿、宜春县东槽村鼎兴瓷土矿和宜春县同安乡同安瓷矿**等8宗涉锂资源矿权存在规避上级部门审批权限，越权办理出让、变更或延续登记手续的问题。为落实审计整改要求，进一步规范矿产资源出让、登记审批程序，切实维护国有产权权益，请上述矿山企业按要求及时编制矿种变更储量核实报告，科学合理确定开采主矿种，具体要求如下。

图表21：宁德视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)采矿权出让收益评估报告

江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)矿业权出让收益评估报告

江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)

矿业权出让收益评估报告

摘要

中联湘矿评字〔2025〕第026号

评估机构：中联资产评估集团湖南华信有限公司；

评估委托人：江西省矿产资源保障服务中心；

评估对象：江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)矿业权出让收益

评估目的：江西省矿产资源保障服务中心委托我公司对江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)进行矿业权出让收益评估，为缴纳矿业权出让收益提供价值参考意见。本评估即是为实现上述目的而向评估委托人提供的在本评估报告中所述条件下和评估基准日时点上“江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)矿业权出让收益”公平、合理、真实的价值参考意见。

评估基准日：2022年2月28日；

评估日期：2025年11月1日-2025年11月6日；

评估方法：收入权益法。

主要技术参数与经济指标：评估基准日至2025年8月9日，矿山累计动用探明资源量矿石量2,585.73万吨，Li₂O金属氧化物量8.51万吨，平均品位0.33%，探明资源量可信度系数取1.00，评估基准日评估利用资源量矿石量2,585.73万吨，Li₂O金属氧化物量8.51万吨。采矿回采率98.4%，已动用的可采储量矿石量2,544.36万吨，Li₂O金属氧化物量8.37万吨，平均品位0.33%，矿石贫化率2.0%，产品方案为锂云母精矿(Li₂O)，锂云母精矿(Li₂O)选矿回收率为65.42%，不含税销售价格为1,347.00元/吨。采

江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)矿业权出让收益评估报告

矿权权益系数7.00%，折现率9.00%。

评估结果：本公司在充分调查了解和评估分析对象及市场的基础上，按照矿业权评估的原则和程序，选用合理的评估方法和适当的计算参数，经过评定估算，确定“江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)矿业权出让收益(动用可采储量矿石量2,544.36万吨)”在评估基准日时点上的评估价值为¥24,662.31万元，大写人民币贰亿肆仟陆佰陆拾贰万叁仟壹佰元整。

评估基准日时点，本矿业权为拟设普查探矿权。根据江西省国土资源厅“关于印发《江西省矿业权出让收益市场基准价》的通知”(赣国土资字〔2018〕58号)计算，评估基准日时点已动用未有偿处置资源量采矿权出让收益市场基准价为¥6,930.50万元。

综上所述，江西省宜春丰县圳口里-奉新县视下窝矿(已动用未有偿处置资源量)矿业权出让收益评估价值高于评估基准日时点江西省探矿权出让收益市场基准价，符合《国务院关于深化矿产资源权益金制度改革方案的通知》中，矿业权出让收益按照评估价值，市场基准价孰高确定的原则。

评估有关事项声明：

本次评估基准日为过去时点，评估结论仅针对评估基准日有效。评估基准日发生变化，此评估结果无效，需重新进行评估。

此评估报告仅供委托人以及法律、行政法规规定的评估报告使用人为本报告所列明的评估目的使用，除此之外，其他任何机构和人员不能成为本评估报告的使用人。本评估报告书的使用权归委托人所有，未经委托人同意，不得向他人提供或公开。除法律须公开的情形外，报告的全部或部分内容不得发表于任何公开的媒体上。

用于其他评估目的，本评估报告无效。评估报告的复印件不具有法律效力。

四川：锂辉石资源丰富，整体开发进度缓慢

- 四川锂矿主要有锂辉石型、深层卤水型和黏土型。锂辉石型锂资源具有厚度大、品位高、易开采、综合价值大等特点，四川已探明资源储量超500万吨，占全国已探明锂辉石型资源储量的80%以上。2023年，四川锂辉矿开发利用碳酸锂折合量为2.84万吨；2024年1-10月，仅为3.6万吨。
- 目前四川在产产能有甲基卡134号、业隆沟锂辉石矿、李家沟锂辉石矿、党坝锂辉石矿。未来2-3年有望新增产能的有党坝锂辉石100万吨/年扩建至500万吨/年；加达锂矿首采区投产，新增约5万吨LCE/年；木绒锂矿新建投产，新增约7.5万吨LCE/年。

图表22：四川主要锂矿基本情况

项目名称	所属权	资源量	产能（采矿产能）
康定甲基卡134号	融捷股份	35.97万吨Li ₂ O/1.42%	105万吨/年
业隆沟锂辉石矿	盛新锂能	16.95万吨Li ₂ O/1.34%	40.5万吨/年
李家沟锂辉石矿	川能动力/雅化集团	50.22万吨Li ₂ O/1.30%	105万吨/年
马尔康党坝锂辉石矿	国城矿业	112.07万吨Li ₂ O/1.33%	现有采矿证100万吨/年， 规划500万吨/年
木绒锂辉石矿	盛新锂能	98.96万吨Li ₂ O/1.62%	原矿300万吨/年
雅江措拉锂辉石矿	天齐锂业	63.24万吨碳酸锂当量/1.3%	
加达锂矿	大中矿业	60.09万吨Li ₂ O/1.38%	拟建设260万吨/年
烧炭沟锂矿	润丰矿业	-	拟建设260万吨/年
德扯弄巴锂辉石矿	-	-	-

资料来源：各公司公告，松潘县人民政府官网，自然资源部，川观新闻，华福证券研究所

- 新疆锂矿资源丰富且成矿带集中，如喀喇昆仑山脉、若羌地区等有大量锂矿群。其中最具代表性的是大红柳滩锂矿，2025年2月28日，大红柳滩300万吨/年采选项目重介投料试车成功，生产出第一批合格锂精矿，项目由此进入全面试生产阶段，每年预计可产出60万吨的锂精矿，约7.5万吨LCE。根据人民网报道，大红柳滩新增的100万吨采选项目已进入审批环节，建成后每年预计可产出80万吨品质优良的锂精矿，约10万吨LCE。此外，福瑞锂业、新疆西海锂业（原新疆志存锂业）、日昇能源均在新疆投资建设锂产业链，保障日后新疆锂供应。
- 2024年以后，新疆成交多个锂矿勘查探矿权，新疆探明资源储量有望进一步提升，为日后锂矿开发奠定基础。

图表23：2024年以来，新疆成交多个探矿权

区块名称	面积（平方千米）	竞得人	成交时间	成交价（万元）
新疆维吾尔自治区若羌县塔什达坂北锂矿勘查	2.6095	陕西省煤田地质集团有限公司	2025年8月25日	3066
新疆维吾尔自治区和田县大红柳滩509道班北锂矿勘查	10.1846	和田昆冈永鑫矿业有限责任公司	2025年8月25日	31
新疆维吾尔自治区和田县大红柳滩地区俘虏沟南1号南锂矿勘查	4.3958	和田西域疆川矿业有限公司	2025年8月25日	364
新疆维吾尔自治区和田县黄草湖苦水湖锂矿勘查		新疆吉锦禾裕矿业有限公司	2025年4月2日	500196
新疆维吾尔自治区若羌县托格腊克布拉克锂矿勘查		倍杰特(北京)新材料科技有限公司	2025年3月26日	132
新疆维吾尔自治区和田县大红柳滩外围龙门山锂矿勘查	6.7059	和田志远矿业有限公司	2024年3月15日	131541
新疆维吾尔自治区若羌县瓦石峡南锂矿勘查	105.3935	新疆鸿升佳瑞矿业有限公司	2024年3月15日	112583
新疆维吾尔自治区和田县甜水海锂矿勘查	18.8301	新疆德汇隆旺矿业有限公司	2024年3月12日	12145

资料来源：新疆公共资源交易网，华福证券研究所

国内锂矿：预计2025年新增7.4万吨，2026年增量提升

- 2025年，预计国内锂矿增7.4万吨，其中新疆有色旗下大红柳滩在2025年2月开始投料试车成功，并成功产生合格产品，预计2025年贡献3万吨增量。此外，加达锂矿开始出售原矿，预计贡献0.5万吨增量。李家沟锂辉石矿（+0.7万吨）、宁德时代枧下窝2025年增量预期0.9万吨。
- 2026年，国内锂矿迎来密集投产期，开始大幅放量，预计其中新疆大红柳（+2万吨）、李家沟锂辉石矿（+0.3万吨）、党坝锂矿（+2万吨）、加达锂矿（+0.7万吨）、湘源矿区锂多金属矿（+1万吨）、湖南鸡脚山锂矿（+0.1万吨）等多个锂矿开始放量，部分锂矿爬坡周期将延至2027年。

图表24：国内锂矿预测，预计2025年增量7.4万吨

上市公司	项目名称	位置	状态	2024A	2025E	2026E	2027E
新疆有色	大红柳滩	新疆和田	在产	0.0	3.0	5.0	5.0
融捷	甲基卡134	四川甘孜	在产	0.8	0.8	0.8	0.8
盛新	业隆沟锂辉石矿	四川阿坝	在产	0.9	0.9	0.9	0.9
川能/雅化	李家沟锂辉石矿	四川阿坝	在产	0.6	1.3	1.6	2.3
国城	党坝锂矿	四川阿坝	在产	1.0	1.0	3.0	4.0
大中	加达锂矿	四川阿坝	在建	0.0	0.5	1.2	3.0
赣锋	加不斯妮钽矿	内蒙锡盟	在产	0.0	0.6	0.6	0.6
内蒙古地质矿产集团	内蒙古维拉斯托锂矿	内蒙古赤峰	在建	0.0	0.0	0.0	1.0
宁德	枧下窝矿区陶瓷土（含锂）矿	江西宜春	在产	4.0	4.9	8.0	10.0
江钨	宜春钽铌矿	江西宜春	在产	1.2	1.2	1.2	1.2
江特	西坑锂矿	江西宜春	在建	0.0	0.0	0.0	1.0
永兴	化山瓷石矿	江西宜春	在产	2.6	2.5	2.5	5.0
九岭	大港瓷土矿	江西宜春	在产	2.5	4.0	4.0	4.0
科力远	鼎兴/同安/党田/东槽/第一/乡鹅岭	江西宜春	在产	0.5	0.5	0.5	0.5
国轩	水南矿段瓷土（含锂）矿/白水洞高岭土矿	江西宜春	在产	0.8	0.8	0.8	0.8
紫金矿业	道县湘源矿区锂多金属矿	湖南永州	在建	0.0	0.5	1.5	2.0
大中	湖南鸡脚山锂矿	湖南郴州	在建	0.0	0.0	0.1	2.0
合计				15.1	22.5	31.7	44.1
新增					7.4	9.3	12.4

资料来源：各公司公告及官网、内蒙古商务厅官网、

更多免费行业报告 **并购买** www.ipoipo.cn

息化局、金融界，华福证券研究所

青海/西藏：国内主要盐湖资源提锂产地，青海放量较快

- 青海/西藏盐湖提锂总规划产能超50万吨/年，青海增量释放较快。根据我们统计，目前青海/西藏规划提锂总产能约51.7万吨/年，实际投产产能27.6万吨/年，呈较快增长趋势。2025年以来，国内盐湖提锂产能建设进入密集落地期，其中盐湖股份的二期项目（4万吨）以及青海汇信（2万吨）项目陆续在年内投产，并开始陆续释放增量。
- 未来西藏成增量主力，多项目同时开建。藏格矿业旗下麻米错盐湖5万吨/年碳酸锂项目于2025年6月获立项核准后，已启动全面建设，计划在2026年投产。国能矿业旗下的龙木错和结则茶卡两大盐湖总规划产能13万吨，其中结则茶卡一期万吨锂盐项目正在建设。紫金拉果错二期（4万吨）也在建设中，计划2026年6月底投产，预计未来西藏将成国内盐湖主力增量。

图表25：青海/西藏主要提锂产能梳理

企业	资源名称	地点	总规划产能（LCE）	已投产（万吨LCE）	状态
盐湖股份	察尔汗盐湖（铁路西）	青海海西	8	8	在产
藏格矿业	察尔汗盐湖（铁路东）	青海海西	1	1	在产
青海汇信	察尔汗盐湖	青海海西	2	2	在产
五矿盐湖	一里坪盐湖	青海海西	1.5	1.5	在产
西部矿业	东台吉乃尔盐湖	青海海西	2	2	在产
中信国安	西台吉乃尔盐湖	青海海西	7	5	在产+在建
锦泰钾肥	巴伦马海湖	青海海西	1	1	在产
青海恒信融	西台吉乃尔盐湖（外购）	青海海西	2	2	在产
大华化工	大柴旦盐湖	青海海西	0.9	0.9	在产
西藏矿业	扎布耶盐湖	西藏日喀则	1.7	1.7	在产
紫金矿业	拉果错盐湖	西藏阿里	6	2	在产+在建
国能矿业	结则茶卡盐湖	西藏阿里	5.6	0.29	在产+在建
金圆股份	捌千错盐湖	西藏阿里	1	0.20	在产+在建
藏格矿业	麻米错盐湖	西藏阿里	5	0	在建
国能矿业	阿里龙木错盐湖	西藏阿里	7	0	筹建
合计			51.7	27.6	

资料来源：各公司公告及官网、人民网、五矿盐湖公众号、各公司环评报告、中国电池工业协会、招股说明书、中国日报中文网、信用评级报告、中国证券报、财联社、大柴旦行政委员会、华福证券研究所

国内盐湖：2025年新增仅2.1万吨，2026年增量上升

- 2025年，国内盐湖多个项目集中落地，其中盐湖股份4万吨锂盐（+0.5万吨）扩建项目、青海汇信2万吨锂盐项目（+0.6万吨）、紫金拉果错盐湖（+1万吨）等多个项目投产开始放量，总增量约2.1万吨。
- 2026年，新增项目较少，我们判断藏格矿业麻米错盐湖（+0.5万吨）有望在2026年年中投产，下半年开始放量。盐湖股份4万吨锂盐项目（+2.7万吨）和青海汇信2万吨项目（+1.4万吨）持续产能爬坡，继续贡献增量，整体增量约6.4万吨。

图表26：国内盐湖预测，预计2025年增量有限（万吨LCE）

企业	项目名称	位置	状态	2024A	2025E	2026E	2027E
盐湖股份	察尔汗盐湖（铁路西）	青海海西	在产	4.0	4.5	7.2	8.0
藏格矿业	察尔汗盐湖（铁路东）	青海海西	在产	1.2	0.85	1.0	1.0
青海汇信	察尔汗盐湖	青海海西	在产	0.0	0.6	2.0	2.0
五矿盐湖	一里坪盐湖	青海海西	在产	1.5	1.5	1.5	1.5
西部矿业	东台吉乃尔盐湖	青海海西	在产	1.9	1.9	1.9	1.9
中信国安	西台吉乃尔盐湖	青海海西	在产	5.0	5.0	5.0	5.5
锦泰钾肥	巴伦马海湖	青海海西	在产	1.0	1.0	1.0	1.0
青海恒信融	西台吉乃尔盐湖（外购）	青海海西	在产	0.0	0.0	0.0	0.0
大华化工	大柴旦盐湖	青海海西	在产	1.0	1.0	1.0	1.0
西藏矿业	扎布耶盐湖	西藏日喀则	在产	0.4	0.4	1.0	1.6
紫金矿业	拉果错盐湖	西藏阿里	在产	0.0	1.0	2.0	3.0
国能矿业	结则茶卡盐湖	西藏阿里	在产	0.1	0.3	0.3	0.7
金圆股份	捌千错盐湖	西藏阿里	在建	0.0	0.1	0.1	0.1
藏格矿业	麻米错盐湖	西藏阿里	在建	0.0	0.0	0.5	2.5
合计				16.1	18.1	24.5	29.8
新增					2.1	6.4	5.3

资料来源：各公司公告及官网、人民网、五矿盐湖、
证券研究所

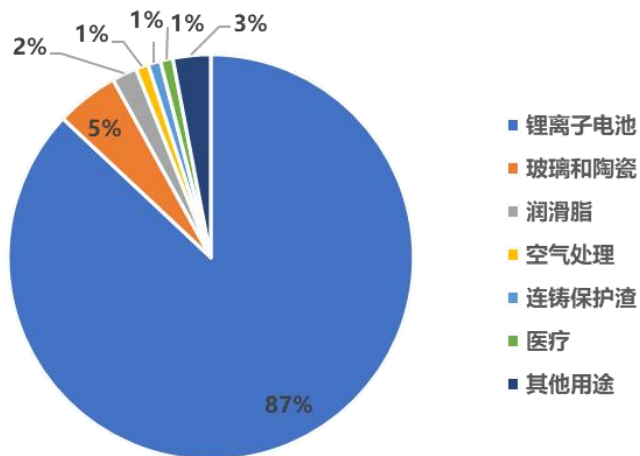
目 录

- 供给：2025年预计增量约30万吨，26年约35万吨
- 需求：储能成为第二成长曲线，未来看固态
- 库存：淡季不淡，碳酸锂持续去库
- 投资策略：储能叠加锂价爆发可期，建议关注大中
- 风险提示

需求：终端电池占比达87%，其中动力电池占比68%

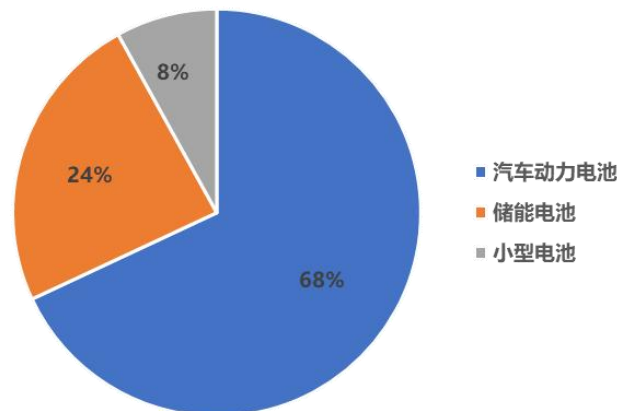
- ▶ 终端电池应用占比达87%，占比提升明显。锂凭借密度低、比热容高、导电性和导热性良好，与其他元素形成的化合物具有良好的稳定性和特定的化学性质等特点，被广泛应用于锂离子电池、玻璃与陶瓷、锂基润滑脂、冶金铸造、医药和原子能工业等领域。根据USGS2025 年发布的数据，锂在全球应用情况估计如下：锂电池占比 87%、陶瓷和玻璃占比 5%、润滑脂占比 2%、空气处理占比 1%、连铸保护渣占比 1%、医疗占比 1%、其他用途占比 3%。全球锂离子电池需求量占全球锂资源需求量的比例已从2015年的35%上升至2024年的87%。
- ▶ 汽车动力电池占比68%，储能电池占比提升。根据EVTank数据，2024年全球锂离子电池总体出货量1545.1GWh，同比增长28.5%。其中汽车动力电池占比68%；储能电池应用24%，环比2023年提升5pct，其余小型电池应用8%。

图表28：2024年锂资源应用情况



资料来源：USGS，华福证券研究所

图表29：2024年全球锂电池分类型出货占比

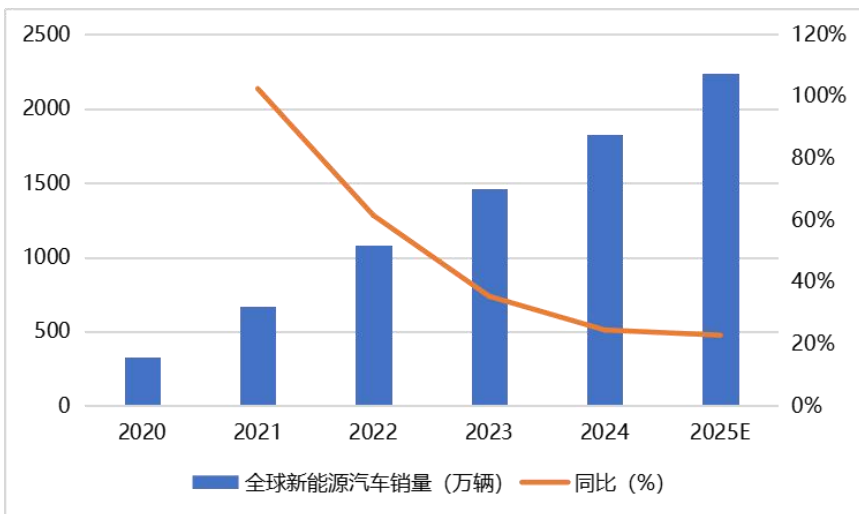


资料来源：EV TANK，华福证券研究所

需求：全球新能源汽车需求快速增长

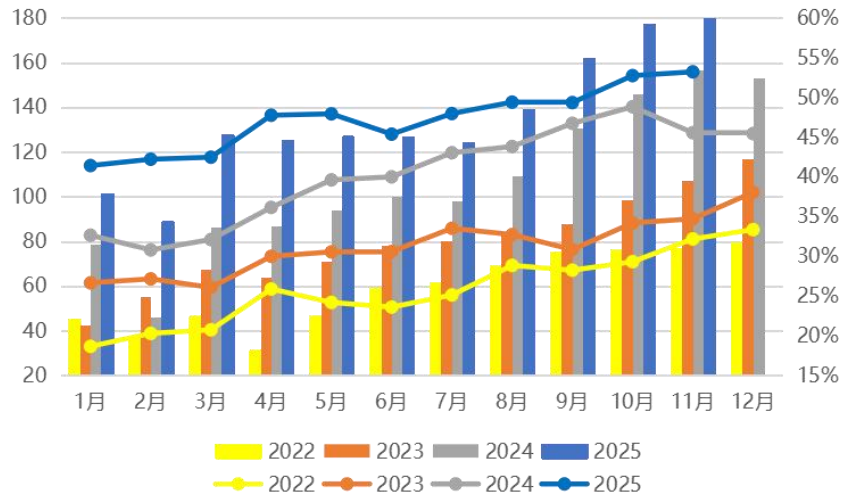
- 全球新能源汽车销量快速上行，渗透率提升空间大。根据EV Volumes数据显示，2023年全球新能源汽车销量达到1418万辆，同比+34.8%，渗透率提升至15.8%，环比+2.8pct。在全球各国推动清洁能源政策下，电动化进程加速，EVTank数据显示，2024年全球新能源汽车销量达到1823.6万辆，同比+24.4%。展望未来，EVTank预计2025年全球新能源汽车销量将达到2239.7万辆。
- 中国新能源车维持高速增长，2024年产量增速均超30%。中汽协数据显示，2024年，我国新能源汽车产量分别达1286.9万辆，同比增长34.8%，渗透率达到41.2%。2025年1-11月，中国新能源汽车产量1487.2万辆，同比增长31.2%，累计渗透率达到47.7%。

图表30：2024年全球新能源汽车销量达到1823.6万辆



资料来源：EV TANK，华福证券研究所

图表31：中国新能源车月度产量 (万吨) 和渗透率 (%)

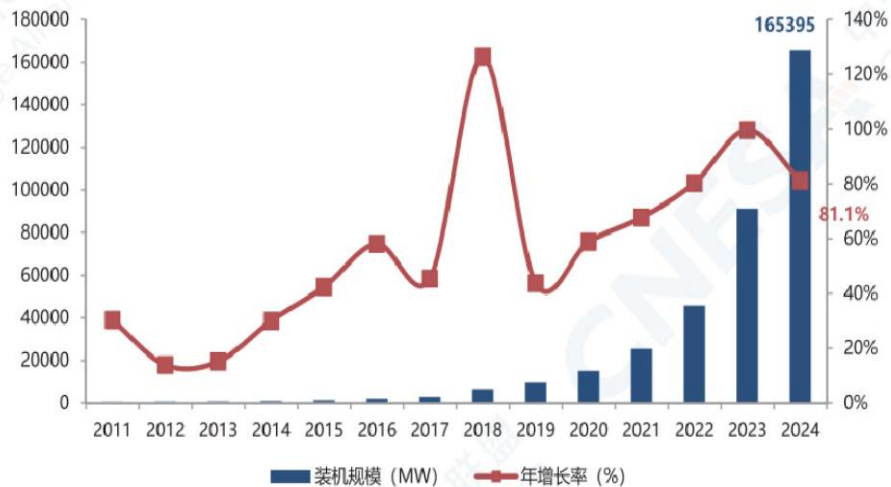


资料来源：同花顺，华福证券研究所

需求：全球储能快速发展，锂离子电池成主流

- 全球储能快速发展，锂离子电池占据主导地位。根据中国能源研究会储能专委会/中关村储能产业技术联盟（CNESA）全球储能项目库的不完全统计，截至2024年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模372.0GW，同比增长28.6%。抽水蓄能累计装机占比继续下降态势，首次低于60%，与2023年同期相比下降12.7个百分点。新型储能累计装机规模达165.4GW，同比增长81.1%。其中，锂离子电池继续高速增长，累计装机规模达到161.3GW。
- 中国新型储能装机同比+126.5%，锂离子占比97%。根据CNESA全球储能项目库的不完全统计，截至2024年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模137.9GW，占全球市场总规模的37.1%，同比+59.9%。新型储能继续高速发展，累计装机规模首次超过抽水蓄能，达到78.3GW，同比+126.5%，占全球市场47%，其中锂离子电池占据绝对主导地位，比重达97.1%。

图表32：全球新型储能市场累计装机规模



资料来源：CNESA，华福证券研究所

图表33：中国新型储能市场累计装机规模



资料来源：CNESA，华福证券研究所

- **固态电池凭借其高安全性、高比能量优势，有望成为下一代动力电池技术突破的关键。**锂离子电池主要分为液态与固态电池两种类型，液态锂电池包括液态电池、凝胶电解质电池，固态锂电池包括半固态、准固态、全固态电池三种。其中，半固态锂电池（液体含量5-10wt%）通过减少液态电解质含量、增加固态电解质的方式，兼具安全性、能量密度和经济性，有望成为当下液态电池向全固态电池过渡的最优选择；而准固态锂电池中液态电解质占比进一步减少，全固态锂电池则由固态电解质完全取代原有的电解液和隔膜，有望成为液态锂电池的终极形态。
- 未来主要应用场景：
- 电车：当下半固态、固态电池在部分高端车型等场景有明确应用，产业化进程已经开启。
- 低空：低空经济对电池能量密度、功率、倍率、安全、快充及长寿命等指标要求更高，目前量产的电池能量密度无法达到，兼备高能量密度、高功率、高安全性的固态电池是更好的动力来源，且当前低空对成本相对不敏感，所以固态电池更加契合市场需求。

图表34：固态锂电池发展路线

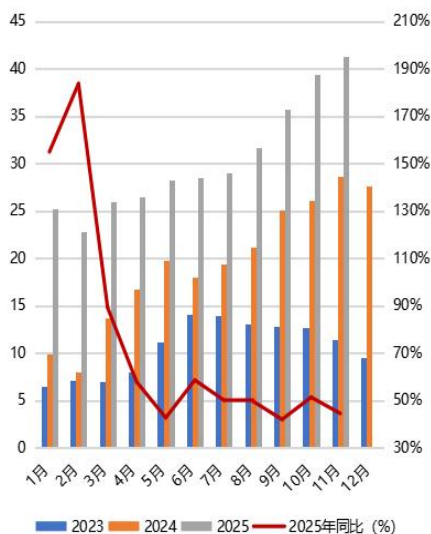


资料来源：安驰科技徐小明，第十四届中国汽车蓝皮书论坛主题报告，华福证券研究所预测

需求：2025年1-11月正极材料产量增加，磷酸铁锂产量+62%

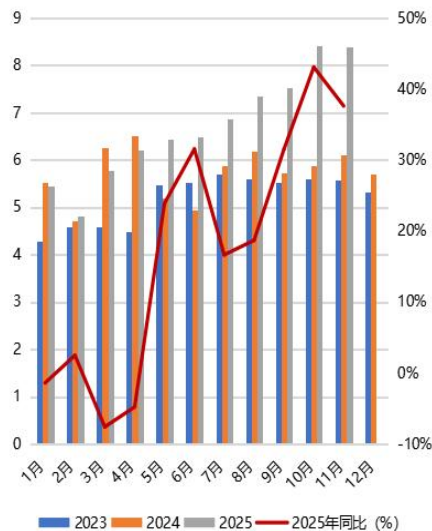
- 2025年材料产量同比大增，开工率显著提升。2025年1-11月，磷酸铁锂产量334万吨，同比+62%。开工率方面，2025年11月，磷酸铁锂开工率73%，较2024年同期+7pct。1-11月，三元材料产量74万吨，同比+17%。开工率方面，2025年11月，三元材料开工率54%，较2024年同期+13pct。1-11月，钴酸锂产量11万吨，同比+39%。开工率方面，2025年11月，钴酸锂开工率70%，较2024年同期+14pct。1-11月，锰酸锂产量13万吨，同比+20%。开工率方面，2025年11月，钴酸锂开工率46%，较2024年同期+10pct。

图表35：磷酸铁锂月度产量（万吨）



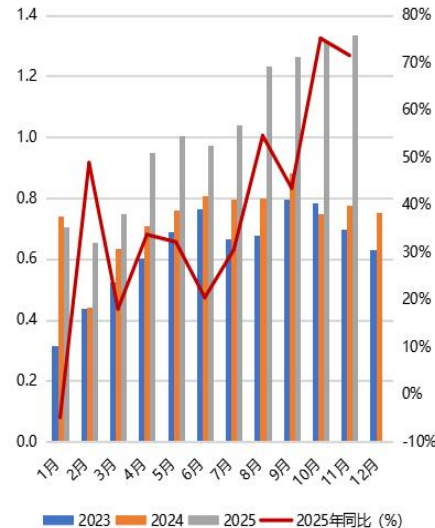
资料来源：SMM，华福证券研究所

图表36：三元材料月度产量（万吨）



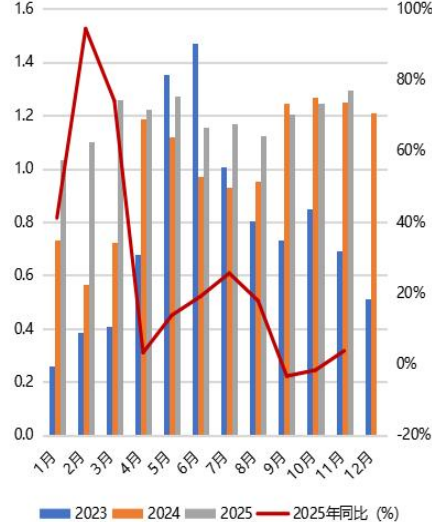
资料来源：SMM，华福证券研究所

图表37：钴酸锂月度产量（万吨）



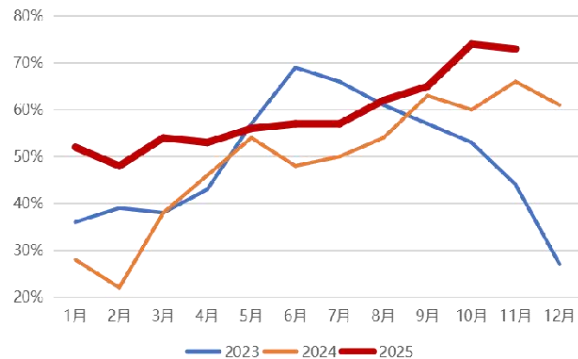
资料来源：SMM，华福证券研究所

图表38：近三年锰酸锂月度产量（万吨）



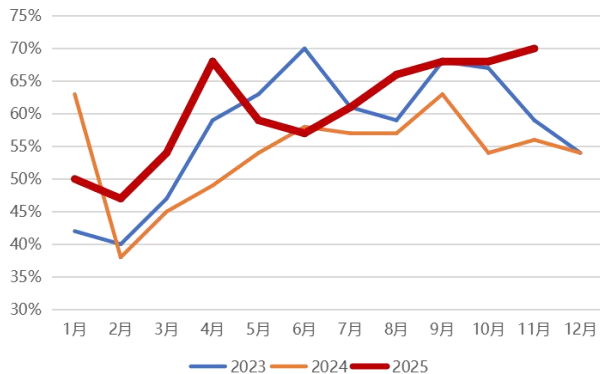
资料来源：SMM，华福证券研究所

图表39：近三年磷酸铁锂月度开工率 (%)



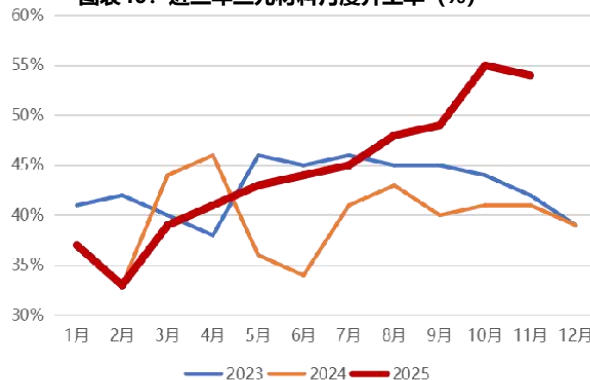
资料来源：SMM，华福证券研究所

图表41：近三年钴酸锂月度开工率 (%)



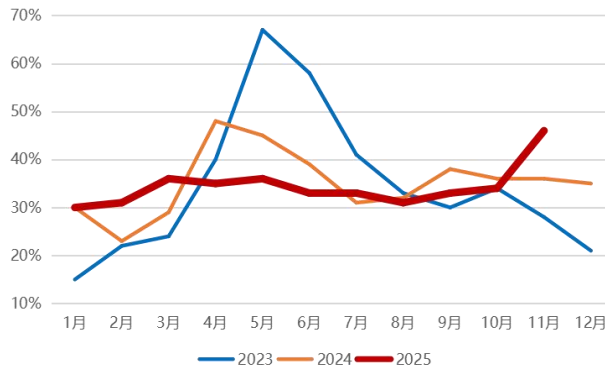
资料来源：SMM，华福证券研究所

图表40：近三年三元材料月度开工率 (%)



资料来源：SMM，华福证券研究所

图表42：近三年锰酸锂月度开工率 (%)



资料来源：SMM，华福证券研究所

中性假设：25年预计+39.7万吨/+33%，26年预计+35.4万吨/+22%

- 2025年：需求161.8万吨，同比+39.7万吨/+33%。其中动力电池1409GWh、储能555GWh、小型电池137GWh。**2026年：需求197.2万吨，同比+35.4万吨/+22%。其中动力电池1662GWh、储能777gwh、小型电池150GWh。**

图表43：中性假设，2024年-2027年全球锂需求预测（万吨LCE）

中性预测	2024A	2025E	2026E	2027E
动力电池（GWh）	1051.2	1408.61	1662.16	1861.62
增速（%）	22%	34%	18%	12%
储能电池（GWh）	369.8	554.70	776.58	1048.38
增速（%）	65%	50%	40%	35%
小型电池（GWh）	124.1	136.51	150.16	165.18
增速（%）	10%	10%	10%	10%
合计（GWh）	1545.1	2099.82	2588.90	3075.18
增速（%）	29%	36%	23%	19%
锂离子电池的碳酸锂需求（万吨LCE）	100.43	136.49	168.28	199.89
传统行业的碳酸锂需求（万吨LCE）	15.01	16.51	18.16	19.97
增速（%）		10%	10%	10%
合计碳酸锂需求（万吨LCE）	115.44	153.00	186.44	219.86
考虑产业链需要2-4周备货库存	6.66	8.83	10.76	16.91
需求合计（万吨LCE）	122.10	161.82	197.19	236.77
增量（万吨LCE）		39.72	35.37	39.58
增速（%）		33%	22%	20%

资料来源：EV TANK、高工锂电、CNESA、每日经济新闻、鑫椏锂电，华福证券研究所预测

乐观假设：25年预计+39.7万吨/+33%，26年预计+47万吨/+29%

- 2025年：需求161.8万吨，同比+39.7万吨/+33%。其中动力电池1409GWh、储能555GWh、小型电池137GWh。**2026年：需求208.6万吨，同比+46.8万吨/+29%。其中动力电池1662GWh、储能943gwh、小型电池150GWh。**

图表44：乐观假设，2024年-2027年全球锂需求预测（万吨LCE）

乐观预测	2024A	2025E	2026E	2027E
动力电池（GWh）	1051.2	1408.61	1662.16	1861.62
增速（%）	22%	34%	18%	12%
储能电池（GWh）	369.8	554.70	942.99	1225.89
增速（%）	65%	50%	70%	30%
小型电池（GWh）	124.1	136.51	150.16	165.18
增速（%）	10%	10%	10%	10%
合计（GWh）	1545.1	2099.82	2755.31	3252.68
增速（%）	29%	36%	31%	18%
锂离子电池的碳酸锂需求（万吨LCE）	100.43	136.49	179.10	211.42
传统行业的碳酸锂需求（万吨LCE）	15.01	16.51	18.16	19.97
增速（%）		10%	10%	10%
合计碳酸锂需求（万吨LCE）	115.44	153.00	197.25	231.40
考虑产业链需要2-4周备货库存	6.66	8.83	11.38	17.80
需求合计（万吨LCE）	122.10	161.82	208.63	249.20
增量（万吨LCE）		39.72	46.81	40.56
增速（%）		33%	29%	19%

资料来源：EV TANK、高工锂电、CNESA、每日经济新闻、鑫椏锂电，华福证券研究所预测

供需：储能中性假设26年紧平衡，储能乐观假设26年短缺约8万吨

- 2024年：供给136.2万吨，需求122.1万吨，过剩14.1万吨；2025年预计供给165.8万吨，需求161.8万吨，过剩3.9万吨；**2026年储能中性：预计供给200.4万吨，需求197.2万吨，过剩约3.2万吨，呈紧平衡态势；储能乐观：预计供给200.4万吨，需求208.6万吨，短缺8.2万吨。**

图表45：2024年-2027年全球锂供需平衡（万吨LCE）

万吨LCE	2024A	2025E	2026E	2027E
供给	136.2	165.8	200.4	237.5
	32.9%	21.7%	20.9%	18.5%
全球锂需求（储能中性）	122.1	161.8	197.2	236.8
同比	37.7%	32.5%	21.9%	20.1%
增量（万吨）	30.2	41.8	35.2	39.1
全球锂需求（储能乐观）	122.1	161.8	208.6	249.2
同比	37.7%	32.5%	28.9%	19.4%
增量（万吨）	30.2	45.0	44.6	44.2
供给-需求（储能中性）	14.1	3.9	3.2	0.7
供给-需求（储能乐观）	14.1	3.9	(8.2)	(11.7)

资料来源：EV TANK、高工锂电、CNESA、每日经济新闻、鑫椤锂电，各公司公告，华福证券研究所预测

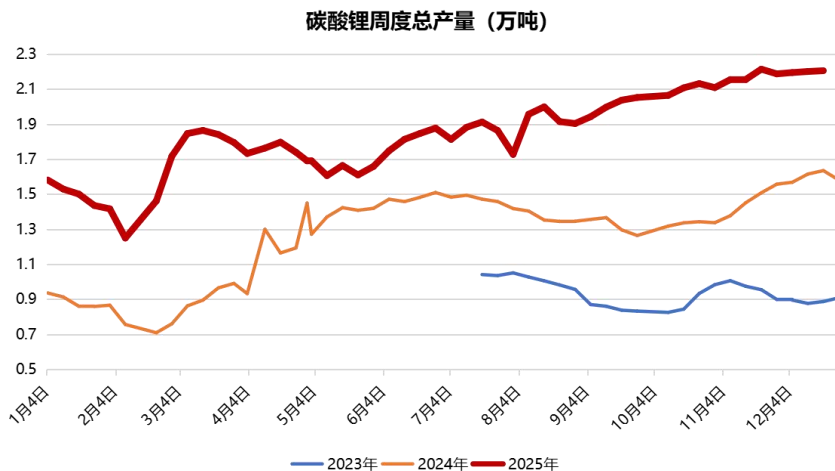
目 录

- 供给：2025年预计增量约30万吨，26年约35万吨
- 需求：储能成为第二成长曲线，未来看固态
- 库存：淡季不淡，碳酸锂持续去库
- 投资策略：储能叠加锂价爆发可期，建议关注大中
- 风险提示

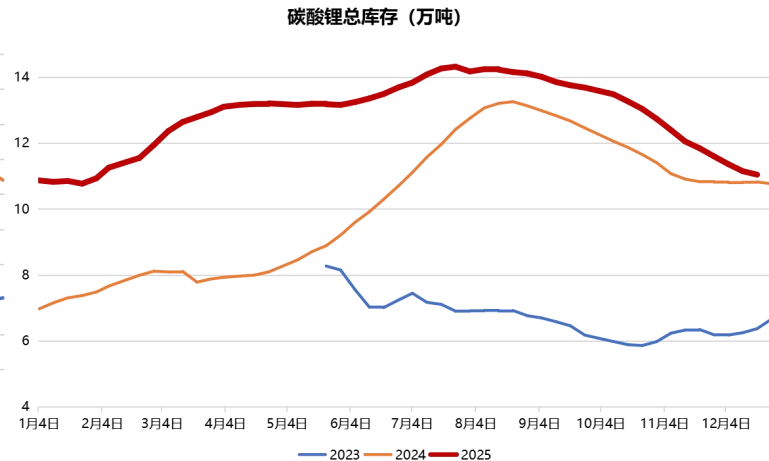
供需：Q3旺季及Q4淡季不淡带动持续去库

- **2025Q3旺季需求表现亮眼，Q4淡季不淡。**据电池联盟数据，7-9月动力电池和其他电池合计产量为133.8/139.6/151.2GWh，环比增长3.6%/4.4%/8.3%，同比增长44.3%/37.3%/35.4%，2025Q3旺季需求表现强劲。进入2025Q4，10/11月需求表现仍然强势，10/11月，我国动力和其他电池合计产量分别为170.6GWh/176.3GWh，环比分别增长12.9%/3.3%，同比分别增长50.5%/49.2%。随着下游储能和动力需求持续高增，预计12月排产继续环比保持高位。
- **产量回升但需求旺盛，碳酸锂持续去库。**虽然碳酸锂供应端在利润修复带动下产量持续回升，但需求端表现更为强劲，因此碳酸锂仍将延续去库态势。据SMM数据，8月14日至12月18日碳酸锂已连续去库18周，累计去库3.2万吨。

图表46：国内碳酸锂周度产量（万吨LCE）



图表47：国内碳酸锂周度库存（万吨LCE）



资料来源：SMM，华福证券研究所

资料来源：SMM，华福证券研究所

目 录

- 供给：22025年预计增量约30万吨，26年约35万吨
- 需求：储能成为第二成长曲线，未来看固态
- 库存：淡季不淡，碳酸锂持续去库
- 投资策略：储能叠加锂价爆发可期，建议关注大中
- 风险提示

- **关注权益量增速快，业绩弹性较大的标的：**在多年的下行周期中，多数高成本项目在亏损压力中被迫出清。当前锂行业至暗时刻已过，供需基本面改善趋势确定性强。一方面，短期江西矿证扰动供给叠加下游排产环比提升，支持短期锂盐价格；中期国内动力需求稳步增长叠加储能需求爆发式增长，支撑终端需求增速大幅上修；远期固态电池有望产业化，翻倍式需求推动行业长期维持高景气度。另一方面，海外资源开发面临地缘政治不确定性、当地政局不稳定性等问题，低价无法刺激额外供给，供给增速下滑或将显现。在供给增量有限，下游需求旺盛的背景下，行业周期性拐点或已到来。在新一轮周期中，建议关注增量明显，业绩弹性较大的标的。
- **个股：**关注大中、国城、藏格、天华、盛新、雅化、永兴、天齐、赣锋等。

目 录

- 供给：2025年预计增量约30万吨，26年约35万吨
- 需求：储能成为第二成长曲线，未来看固态
- 库存：淡季不淡，碳酸锂持续去库
- 投资策略：储能叠加锂价爆发可期，建议关注大中
- 风险提示

➤ 下游需求不及预期

- 碳酸锂终端需求主要是新能源汽车、储能、消费电池等，如果新能源汽车、储能等需求不及预期，或将导致锂价下行。

➤ 供给端释放超预期

- 如果锂资源企业新建项目开发进度超预期，将导致供需格局转变，宽松状态下，锂价有大幅下行风险。

➤ 地缘政治冲突加剧

- 中资企业有诸多项目分布在海外，海外项目建设受当地政局影响，如果地缘政治冲突加剧，或将削减企业海外项目权益。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT幢20层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

