



Research and  
Development Center

# 锂行业专题：需求影响接近尾声，锂价迎来阶段性反弹

行业专题报告

2023年5月16日

娄永刚  
金属&新材料行业首席分析师  
S1500520010002  
010-83326716  
louyonggang@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

娄永刚 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 锂行业专题：需求影响接近尾声，锂价迎来阶段性反弹

2023年5月16日

### 本期内容提要：

- **本轮锂价行情受多重因素影响。**本轮锂价（以电池级碳酸锂为例）从2022年11月中旬达到历史性高点的59.2万元/吨后，开启下跌行情，下跌过程中并没有遇到明显的支撑；至2023年4月中旬首次跌破20万元/吨（为19.2万元/吨），较高点时跌幅达67.5%；截至2023年4月22日，锂价达到本轮行情最低点，为17.3万元/吨。我们认为，本轮锂价的快速下跌主要受到以下几重因素的影响：（1）锂价高企导致下游正极材料成本急剧攀升，导致需求不及预期；（2）下游去库存导致原材料采购周期拉长；（3）补贴退坡进一步加剧了下游新能源汽车需求疲软，进而导致上游锂盐需求不足；（4）下游需求不振，导致产业链库存上移。
- **锂价恢复的关键在于市场信心的重塑。**目前锂价止跌企稳以及行情是否可持续成为市场关注的焦点，我们认为锂价恢复的关键在于市场信心的重塑。这建立在对产业链需求端的恢复、库存量的变化、供给端的释放进度以及成本测算等指标的充分认知程度上，进而才能有效把握未来锂价的走势。
- **锂盐减产，项目延迟，供给端的影响正在减弱。**由于锂价大幅下跌导致市面上依靠锂云母、锂渣等提取碳酸锂的中小企业出现亏损倒闭的情况，这部分高成本提锂产能的退出将实现行业的有效出清；此外，锂价下行，致使回收市场出现收缩态势，部分外采锂辉石精矿与锂云母精矿的锂盐企业出现亏损。因此，在供应端尚未实现大规模产能释放的前提下，锂价受益于供给端的收缩而出现企稳行情。
- **锂矿与锂盐价格出现倒挂，国内与国际市场出现割裂。**根据百川资讯数据，截至2023年5月12日，外采锂精矿成本为3850美元/吨，折合碳酸锂成本约为32.0万元/吨。而当日电池级碳酸锂售价为25.0万元/吨，即进口海外锂精矿做成碳酸锂在国内销售，每吨将亏损7.0万元。因此，在锂盐价格下行周期中，国内锂盐价格与外采海外锂精矿价格出现“倒挂”，盈利空间已迅速收窄甚至出现亏损。根据智利海关数据，2023年3月，智利碳酸锂出口均价4.73万美元/吨，氢氧化锂出口均价5.61万美元/吨。若仅考虑1个半月的物流周期，则智利碳酸锂的发货交付在4月下旬，智利碳酸锂出口均价折合人民币约为32.7万元/吨，远高于当时国内碳酸锂现货市场价格，国内外价差达到15万元/吨。
- **锂价企稳，锂矿板块进入配置区间。**按照Wind一致预测，锂矿板块平均已回调至9.05倍PE，处于相对较低水平（2020年至今），已具备估值性价比。我们依然坚定看好新能源汽车以及新增储能电池装机带动锂需求增长，相比2022年锂需求的高速增长，我们预计2023年锂需求增速有所减缓，但是仍然保持较高增速。供给端的收缩、成本

的支撑以及对上游矿山的开发不宜过度乐观的预期下，我们认为目前锂价已经触底反弹。未来随着消费改善、需求恢复，锂价将有望企稳，建议重视锂价底部布局机会。

- **投资建议：**当前锂价已经跌至部分企业的成本线，供给逐渐出清，底部成本支撑逐渐凸显。随着下游采购需求逐渐回暖和锂盐厂库存的消耗，锂价有望逐步企稳，有利于锂行业整体的估值修复。鉴于锂矿价格跌速慢于锂盐，氢氧化锂跌速慢于碳酸锂，海外锂盐价格高于国内，看好具备资源优势、成本优势和产能优势的企业以及出口业务占比较高、有望享受海外锂产品溢价的公司，建议重点关注中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、盛新锂能、永兴材料、藏格矿业、江特电机。
- **风险因素：**下游动力电池和储能电池需求不及预期；供给超预期释放；技术迭代风险；供给侧产能出清不充分。

## 目录

锂价行情复盘 .....	6
本轮锂价下跌行情分析 .....	6
锂价高企导致下游正极材料成本急剧攀升，导致需求不及预期.....	6
下游去库存导致采购周期拉长.....	7
不可忽视的补贴退坡政策影响.....	8
下游需求不振，导致产业链库存上移.....	9
锂价恢复的关键在于市场信心的重塑 .....	10
云母减产、项目推迟，供给端的影响正在减弱.....	10
新建项目开发中往往需要更多的时间和资源 .....	11
锂矿价格支撑，成本下行缓慢.....	11
海外锂盐跌势缓慢，对国内市场形成溢价.....	13
锂盐价格下行，回收市场出现收缩态势 .....	14
当前锂价已致部分高成本产能被挤出，供给端逐步修复 .....	15
锂价企稳，锂矿板块进入配置区间.....	15
锂矿板块已回调至 9.05 倍 PE，进入配置区间.....	15
锂股票一般会领先于锂价，股价先于锂价反弹.....	16
投资建议 .....	17
风险因素 .....	17

## 表目录

表 1: 近期进度不及预期的部分锂矿项目 .....	11
表 2: 锂矿上市公司 PE 估值 .....	16

## 图目录

图 1: 2014 年-2023 年锂价走势复盘 (元/吨) .....	6
图 2: 2020-2023 年 4 月国内三元材料产量及环比 .....	7
图 3: 2020-2023 年 4 月国内磷酸铁锂产量及环比 .....	7
图 4: 2020-2023 年 4 月国内钴酸锂产量及环比 .....	7
图 5: 2020-2023 年 4 月国内锰酸锂产量及环比 .....	7
图 6: 2018-2023 年 Q1 国内动力电池产量 (GWh) .....	8
图 7: 2018-2023 年 Q1 国内动力电池装机量 (GWh) .....	8
图 8: 2019-2023 年国内新能源汽车产量 (万辆) .....	8
图 9: 2019-2023 年国内新能源汽车销量 (万辆) .....	8
图 10: 国内碳酸锂产量变化 (吨) .....	9
图 11: 国内碳酸锂库存量变化 (吨) .....	9
图 12: 国内氢氧化锂产量变化 (吨) .....	9
图 13: 国内氢氧化锂库存量变化 (吨) .....	9
图 14: 国内三元材料库存量变化 (吨) .....	10
图 15: 国内磷酸铁锂库存量变化 (吨) .....	10
图 16: 国内钴酸锂库存量变化 (吨) .....	10
图 17: 国内锰酸锂库存量变化 (吨) .....	10
图 18: 新建产能需要更多的时间和资源 .....	11
图 19: 近期锂矿项目需要 10 年的开发周期，一体化项目更长 .....	11
图 20: 锂精矿价格走势 (美元/吨) .....	12
图 21: 国内碳酸锂生产成本及毛利润 (万元/吨) .....	12
图 22: 中国锂精矿进口量及均价 .....	12
图 23: 澳大利亚锂精矿出口量及均价 .....	13
图 24: 巴西锂精矿出口量及均价 .....	13
图 25: 智利碳酸锂出口量及均价 .....	13
图 26: 智利氢氧化锂出口量及均价 .....	13
图 27: 韩国碳酸锂进口量及均价 .....	14
图 28: 韩国氢氧化锂进口量及均价 .....	14
图 29: 日本碳酸锂进口量及均价 .....	14



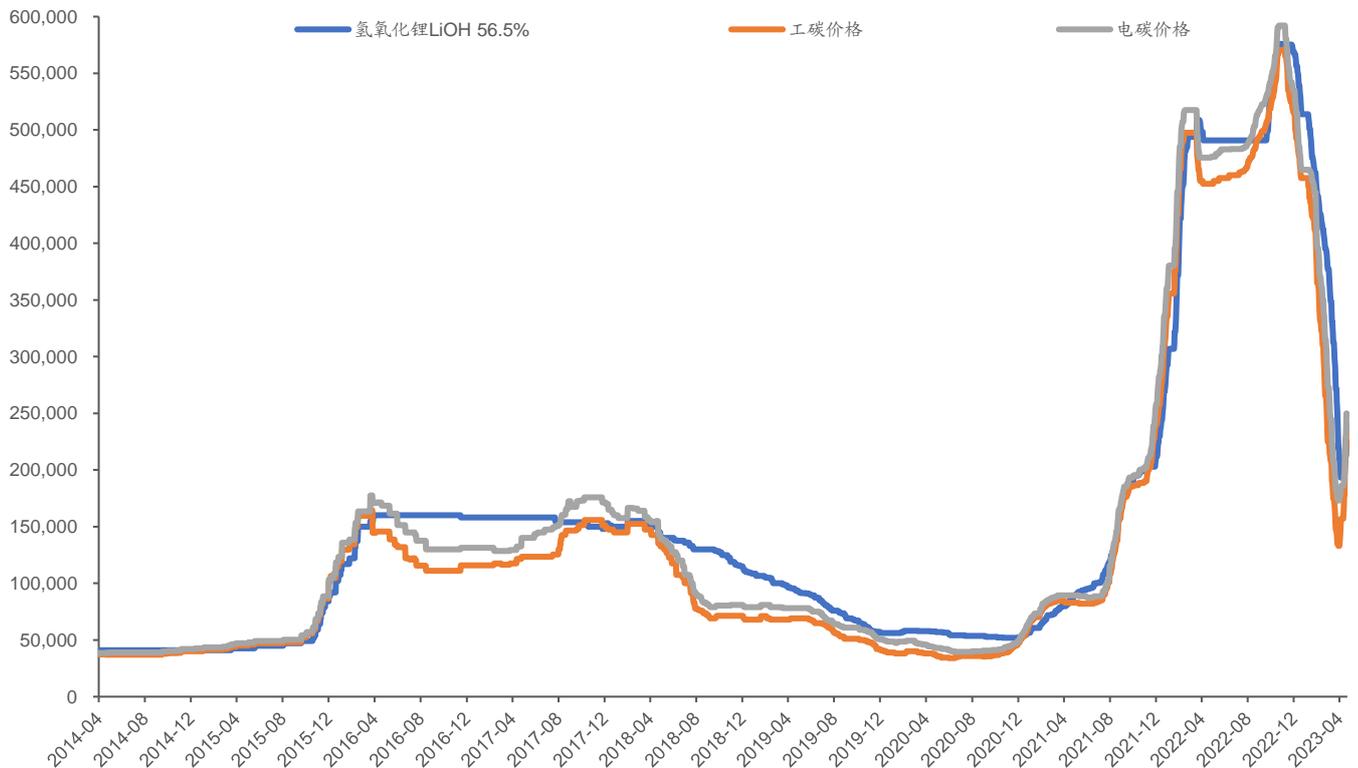
图 30: 日本氢氧化锂进口量及均价 .....	14
图 31: 中国废旧锂电池回收量 (吨) .....	15
图 32: 中国废旧锂电池 2023 年 3 月回收量细分 .....	15
图 33: 一体化资源具有领先成本优势 .....	15
图 34: 2015-2023 年锂股票收盘价与锂价走势复盘 (元) .....	17

## 锂价行情复盘

### 本轮锂价下跌行情分析

本轮锂价（以电池级碳酸锂为例）从 2022 年 11 月中旬达到历史性高点的 59.2 万元/吨后，开启下跌行情，下跌过程中并没有遇到明显的支撑；至 2023 年 4 月中旬首次跌破 20 万元/吨（为 19.2 万元/吨），较高点时跌幅达 67.5%；截至 2023 年 4 月 22 日，锂价达到本轮行情最低点，为 17.3 万元/吨。我们认为，本轮锂价的快速下跌主要受到以下几重因素的影响：（1）锂价高企导致下游正极材料成本急剧攀升，导致需求不及预期；（2）下游去库存导致原材料采购周期拉长；（3）补贴退坡进一步加剧了下游新能源汽车需求疲软，进而导致上游锂盐需求不足；（4）下游需求不振，导致产业链库存上移。下面我们将分别从以上几个维度来介绍这几种因素对锂价下跌的影响。

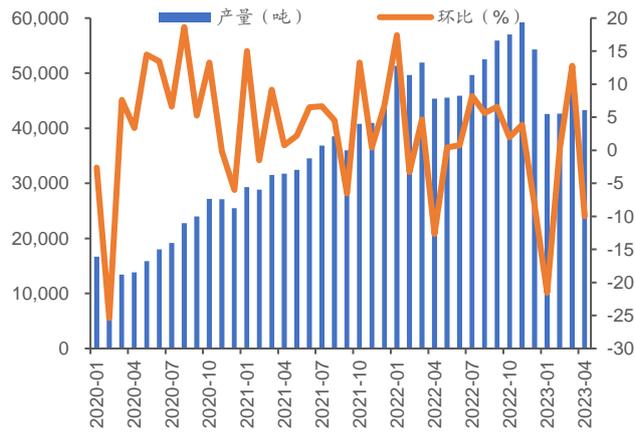
图 1：2014 年-2023 年锂价走势复盘（元/吨）



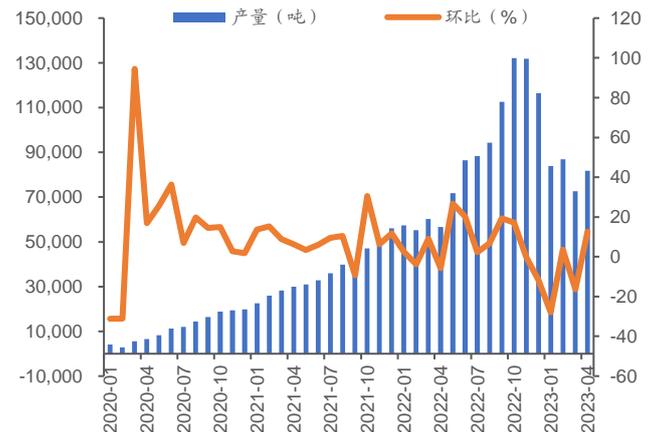
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

### 锂价高企导致下游正极材料成本急剧攀升，导致需求不及预期

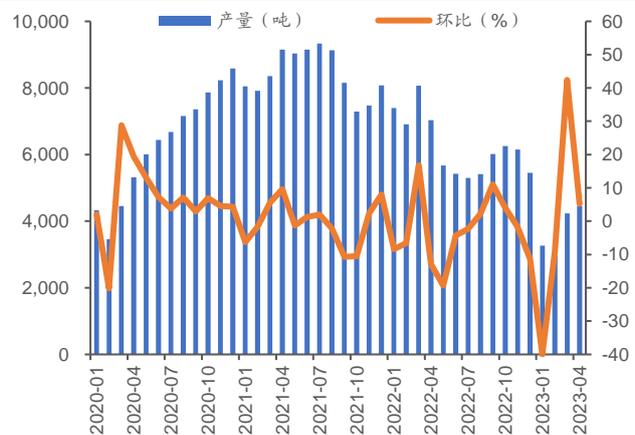
根据百川盈孚数据，2023 年 Q1 国内三元正极材料产量为 13.33 万吨，环比减少 21.8%；Q1 国内磷酸铁锂产量为 24.34 万吨，环比减少 36.0%；Q1 国内钴酸锂产量为 1.05 万吨，环比减少 41.4%；Q1 国内锰酸锂产量为 1.17 万吨，环比减少 36.6%。由于锂价高企，导致自 2023 年开始，正极材料产量出现环比大幅下滑；由于正极材料产量与碳酸锂价格在一定程度上具有联动关系，因此，正极材料产量节奏放缓反馈到上游锂盐端，导致锂盐需求减少。碳酸锂作为动力电池正极材料的重要原材料之一，对动力电池的价格具有至关重要的影响，同时也影响下游车企的电池采购成本和利润。锂价的急速下跌导致下游企业的采购需求被抑制，减产甚至停产成为行业渡过难关的主要手段。此外，锂价的急速下跌导致下游企业观望情绪渐浓，终端订单减少，导致企业转向以消耗库存为主。

**图 2: 2020-2023 年 4 月国内三元材料产量及环比**


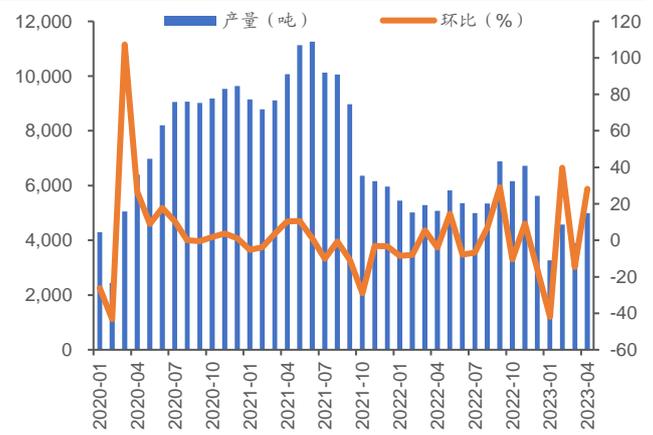
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 3: 2020-2023 年 4 月国内磷酸铁锂产量及环比**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 4: 2020-2023 年 4 月国内钴酸锂产量及环比**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 5: 2020-2023 年 4 月国内锰酸锂产量及环比**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

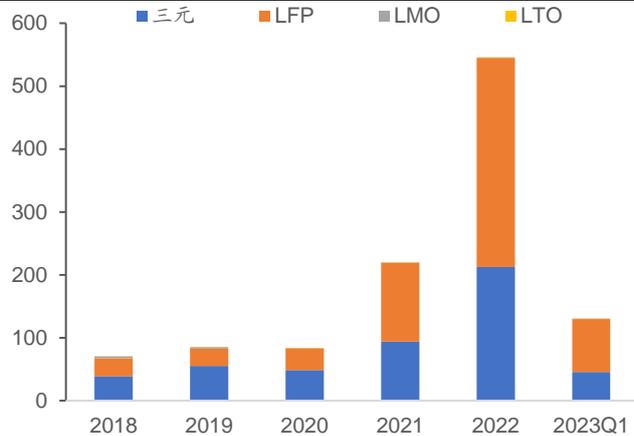
## 下游去库存导致采购周期拉长

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据, 2022 年我国动力电池累计产量为 545.9GWh, 同比增长 148.5%; 2022 年我国动力电池累计销量达 465.5GWh, 累计同比增长 150.3%。据此计算(我们以动力电池产量-销量近似代表动力电池企业库存量), 2022 年国内动力电池企业库存为 80.4GWh。2023 年 Q1 我国动力电池累计产量 130.0GWh, 累计同比增长 26.3%; 2023 年 Q1 我国动力电池累计销量达 108.5GWh, 累计同比增长 66.8%。据此计算, 2023 年 Q1 国内动力电池企业库存为 21.5GWh。综合 2022 年库存数据, 目前国内动力电池企业累计库存达 101.9GWh, 相比于 2022 年, 2023 年 Q1 动力电池产销比出现明显优化, 累库情况已经得到明显缓解。

2022 年我国动力电池累计装车量 294.6GWh, 同比增长 90.7%; 2022 年我国动力电池企业电池累计出口量达 68.1GWh。据此计算(我们以动力电池销量-装机量-出口量近似代表动力电池下游客户库存量), 2022 年动力电池下游客户累计库存量为 102.8GWh。2023 年 Q1 我国动力电池累计装车量 65.9GWh, 累计同比增长 28.4%; 2023 年 Q1 我国动力电池企业电池累计出口达 25.8GWh。据此计算, 2023 年 Q1 国内动力电池下游客户累计库存量为 16.8GWh。综合 2022 年库存数据, 国内动力电池下游客户累计库存量为 119.6GWh。

根据 EVTank 数据显示，虽然 2022 年国内动力电池装机量为 294.6GWh，但是出货量却高达 465.5GWh，远高于装机量。2022 年全产业链的动力电池库存高达 164.8GWh，2022 年全行业的动力电池库存达到历史新高，使得 2023 年行业去库存的压力大增。随着产业链向上传导，动力电池生产和消费企业库存的高企逐渐带来负反馈，进而带动锂盐价格出现下跌。2023 年，随着终端客户的消费需求放缓，进一步放大了供需的矛盾，导致锂价出现大幅回调。

图 6: 2018-2023 年 Q1 国内动力电池产量 (GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 信达证券研发中心

图 7: 2018-2023 年 Q1 国内动力电池装机量 (GWh)



资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 信达证券研发中心

### 不可忽视的补贴退坡政策影响

2021 年 12 月 31 日，财政部等四部委联合发布关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知。《通知》明确 2022 年 12 月 31 日新能源汽车购置补贴政策终止，12 月 31 日后上牌的车辆不再给予补贴。

事实上，从新能源汽车发展之初一直到 2022 年，补贴政策是推动我国新能源汽车高速发展的主要推手。2022 年，我国新能源汽车产销分别达到 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%。2023 年 Q1 我国新能源汽车产销分别完成 165.0 万辆和 158.5 万辆，同比分别增长 28.4%和 26.9%，增速明显放缓。2022 年之后我国新能源汽车市场已经由政策驱动转向市场驱动，尽管补贴政策会影响新能源车企的利润，但是对车企影响最大的依然是其自身的销量能否达到增长预期。但是在消费透支的情况下，2023 年新能源汽车的产销量却不及预期，这也是导致对于上游锂盐需求不足的主要原因之一。

图 8: 2019-2023 年国内新能源汽车产量 (万辆)

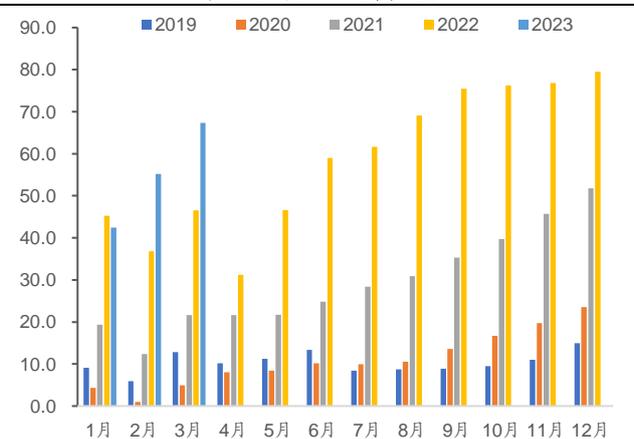
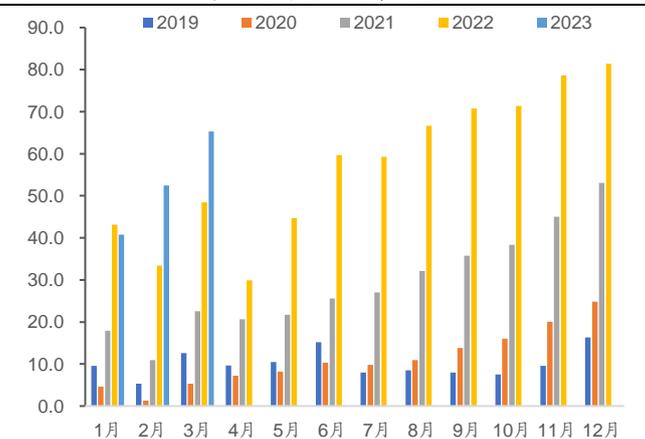


图 9: 2019-2023 年国内新能源汽车销量 (万辆)

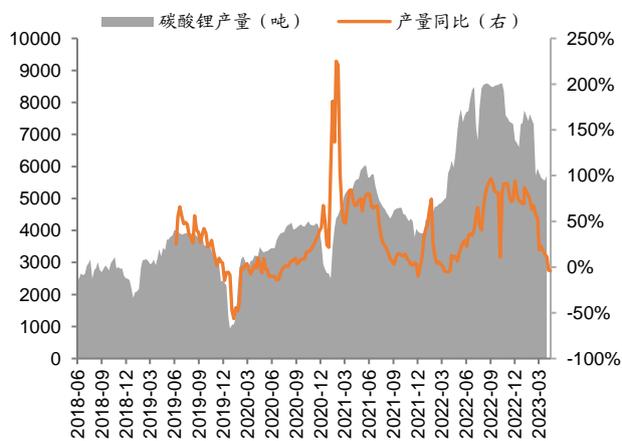


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

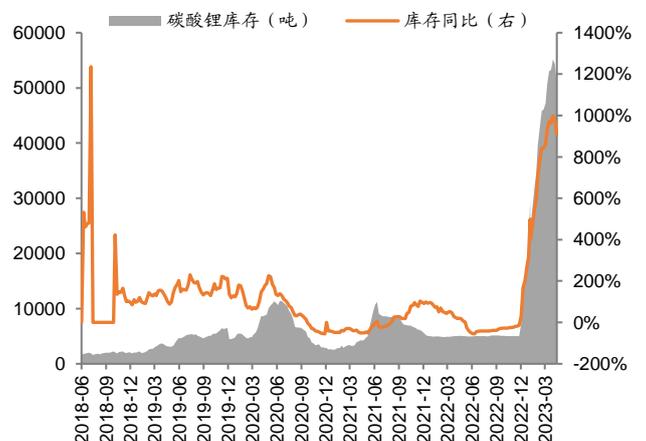
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 下游需求不振，导致产业链库存上移

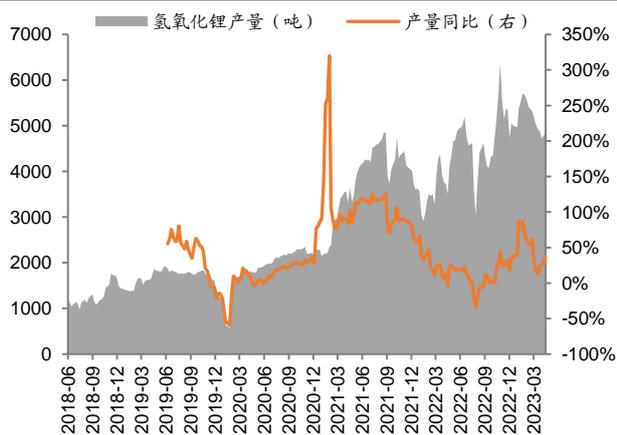
根据百川资讯数据，截至2023年5月12日，国内锂盐企业碳酸锂库存51002吨，氢氧化锂库存27694吨，两者合计达7.54万吨LCE。我们可以看到，在本轮锂价下跌周期中，锂盐产量和库存量的变化趋势明显受到市场供需影响的反馈。2022年全球新能源汽车需求的大幅增长，导致对上游锂盐需求的大幅增长，反馈到锂盐产量同比实现大幅增长，库存保持在低位；2023年随着下游新能源汽车需求增速放缓，以及下游执行去库存策略，锂盐企业销售受阻，库存快速累积。2023年4月，国内碳酸锂产量为29948吨，氢氧化锂产量为19755吨，折合LCE为4.73万吨，即目前锂盐企业持有的库存水平已经达到月度产量的1.6倍。我们认为，锂盐厂库存短期内将对市场形成抛售压力，锂盐厂的高库存也将可能引起供给的收缩；未来随着下游需求逐渐恢复，锂盐厂库存将逐步降低到合理位置，锂盐价格有望企稳。

**图 10: 国内碳酸锂产量变化 (吨)**


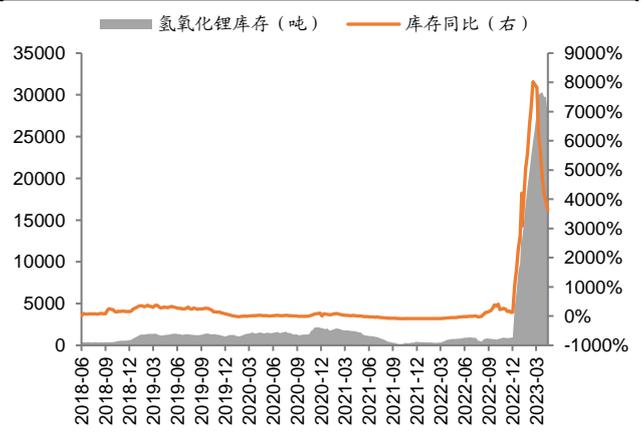
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 11: 国内碳酸锂库存量变化 (吨)**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 12: 国内氢氧化锂产量变化 (吨)**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

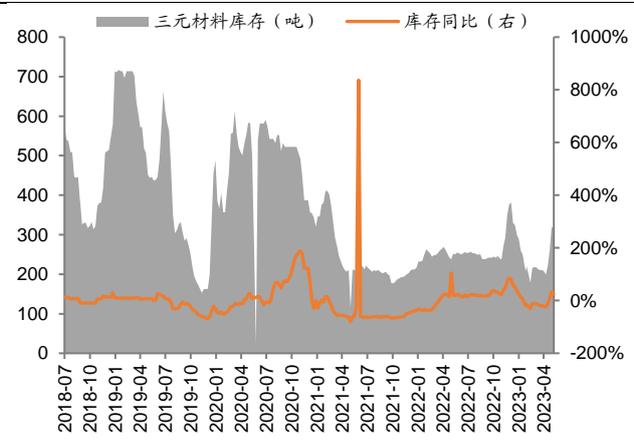
**图 13: 国内氢氧化锂库存量变化 (吨)**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

根据百川资讯数据，截至2023年5月12日，国内三元材料库存315吨，磷酸铁锂库存1352吨，钴酸锂库存169吨，锰酸锂库存358吨，折合LCE约为610吨（按照1t三元材料需要400kg碳酸锂，1t磷酸铁锂需要250kg碳酸锂，1t钴酸锂需要400kg碳酸锂，1t锰酸锂需要220kg碳酸锂计算）。2023年伊始由于下游新能源汽车需求放缓，导致锂

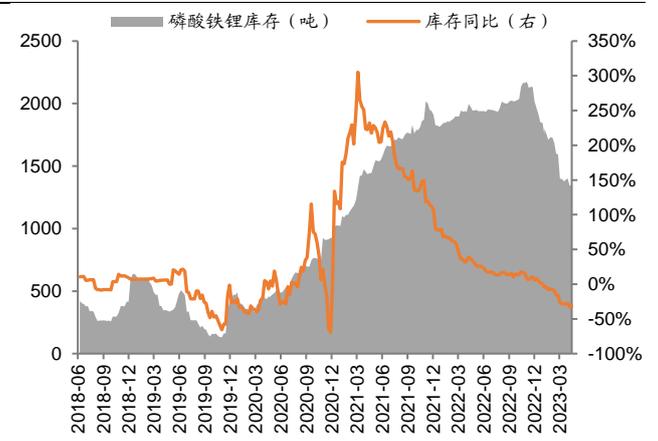
电产业进入阵痛调整期，叠加中游扩产迅速从而在需求上提前透支了锂盐的增长空间，进而导致锂盐价格持续下跌，中游正极材料厂商集体进入去库阶段。我们认为目前正极材料环节库存成为产业链库存的“洼地”，随着三四季度到来，车市有望逐渐转入销售旺季，有望进一步带动锂电产业链中上游的订单需求，进而推动正极材料企业排产增加并传导至上游锂盐环节，进而带动锂盐需求和价格回暖。

图 14: 国内三元材料库存量变化 (吨)



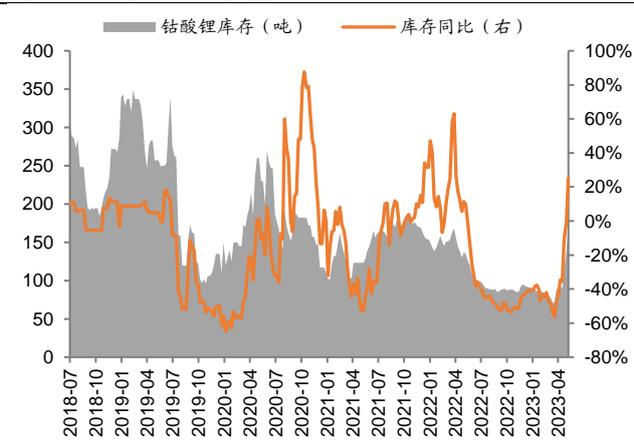
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 15: 国内磷酸铁锂库存量变化 (吨)



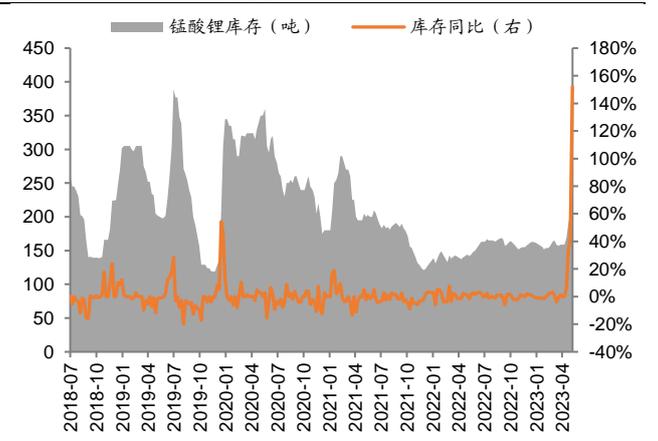
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内钴酸锂库存量变化 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 17: 国内锰酸锂库存量变化 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

## 锂价恢复的关键在于市场信心的重塑

目前锂价止跌企稳以及行情是否可持续成为市场关注的焦点，我们认为锂价恢复的关键在于市场信心的重塑。这建立在对产业链需求端的恢复、库存量的变化、供给端的释放进度以及成本测算等指标的充分认知程度上，进而才能有效把握未来锂价的走势。

### 云母减产、项目推迟，供给端的影响正在减弱

不同于需求端，今年供给端的变化并未被充分定价。2022 年底因宜春锦江出现严重的水质污染，导致位于宜春的多家锂矿企业因此暂停生产并接受检查。2023 年 2 月，宜春发布《关于严厉打击涉锂电新能源产业违法犯罪行为的通告》，将依法严厉打击在全市范围内非法偷采盗采、私挖滥采、无证开采等行为，依法严厉打击涉锂电新能源产业有组织犯罪等行为。2023 年 3 月，江西省人民政府发布《全省深入整治规范矿产资源保护开发利用专项行动实施方案》，从矿业权设置审批、矿山开采监管、规范矿山企业经营、

矿山生态修复、建设绿色矿山、矿山安全生产和产业链供应链安全等方面提出了六大措施，深入整治规范矿产资源保护开发利用。最近据高工锂电信息，此前因碳酸锂价格暴跌，市面上依靠锂云母、锂渣等提取碳酸锂的中小企业已出现亏损倒闭的情况，即便是锂矿大厂和中间商都已经出现停产和不出货的情况。除此之外，国内和海外多个锂矿项目受到环评审批、矿权纠纷、设备以及人力等因素影响，出现不同程度的建设进度延迟，难以有超预期的增量。

表 1：近期进度不及预期的部分锂矿项目

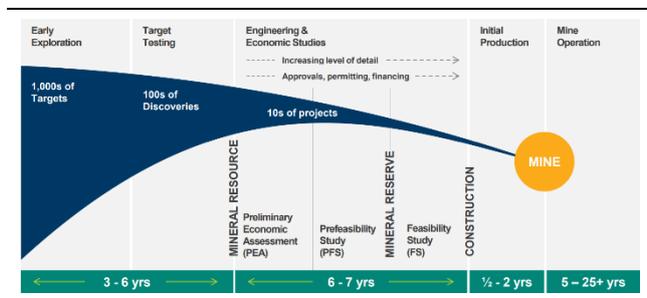
项目名称	公司名称	所在国家	产能规划	推迟原因及进度
鸳鸯坝绿色锂产业园区	融捷股份	中国	250 万吨/年锂矿精选项目	鸳鸯坝绿色锂产业基地存在规划的主导产业与《中华人民共和国长江保护法》等法律法规标准不符，不满足《长江经济带发展负面清单》等准入要求
李家沟锂辉石矿	川能动力	中国	105 万吨/年采选项目	2022Q4 冬季持续雨雪严寒天气以及设备运输管控，推迟至 2023Q3
安赫莱斯盐湖	西藏珠峰	阿根廷	年产 5 万吨碳酸锂盐湖提锂项目	锂资源开采阶段环境影响报告不满足最低要求
结则茶卡盐湖	西藏国能矿业	中国	结则茶卡盐湖（改扩建）6 万吨锂盐矿产资源（3 万吨工业级氢氧化锂）开发利用项目	环评报告暂停审批
Olaroz 二期	Allkem	阿根廷	2.5 万吨碳酸锂项目	因关键原材料和物流限制推迟至 2023Q2
Cauchari-Olaroz	Lithium Americas	阿根廷	4 万吨碳酸锂项目	因关键设备的安装推迟至 2023H1
Mt Marion	赣锋锂业/MRL	澳大利亚	扩产至 90 万吨	从 2022 年底推迟至 2023 年 7 月
Manono	AVZ Minerals	刚果金	70 万吨锂精矿项目	因 AVZ 违约、违法行为被撤销 Manono 锂矿开采证

资料来源：各公司公告，生态环境厅，矿业汇，信达证券研发中心

## 新建项目开发中往往需要更多的时间和资源

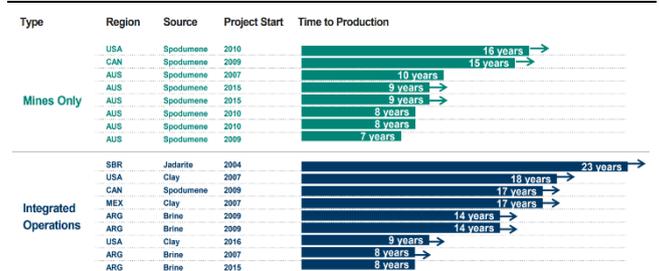
根据 ALB 公告，矿山的前期勘探和目标验证大概需要 3-6 年的时间；工程和经济研究包括：初步经济评估、初步可行性研究和可行性研究，通常需要在审批、许可、融资等方面提升细节水平，一般需要 6-7 年的时间；矿山的建设需要 0.5-2 年时间，矿山运营 5-25 年时间。综合最近锂矿项目，可以看出投产前平均需要 10 年的时间，一体化项目所需时间更长，达到了 14 年。我们认为，上游资源开发通常受到地域限制、储量规模、开采难度、社区关系等多种因素影响，产能建设周期较长；同时，受到环保限制、劳动力供给、技术适配性等影响，资源开发的不确定性将大大增加。

图 18：新建产能需要更多的时间和资源



资料来源：ALB 公告，信达证券研发中心

图 19：近期锂矿项目需要 10 年的开发周期，一体化项目更长



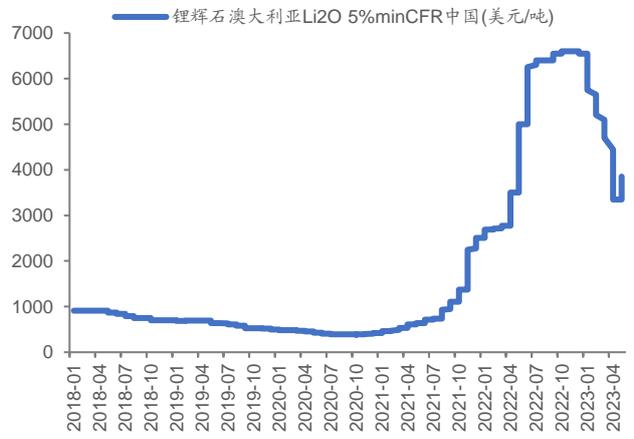
资料来源：ALB 公告，信达证券研发中心

## 锂矿价格支撑，成本下行缓慢

根据百川资讯数据，截至 2023 年 5 月 12 日，外采锂精矿成本为 3850 美元/吨，折合碳

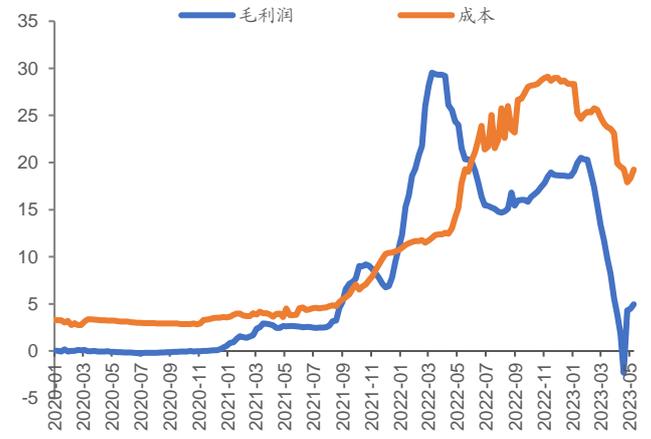
酸锂成本约为 32.0 万元/吨。而当日电池级碳酸锂售价为 25.0 万元/吨，即进口海外锂精矿做成碳酸锂在国内进行销售，每吨将亏损 7.0 万元。因此，在锂盐价格下行周期中，国内锂盐价格与外采海外锂精矿价格出现“倒挂”，锂盐的盈利空间已迅速收窄甚至出现亏损。

图 20: 锂精矿价格走势 (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

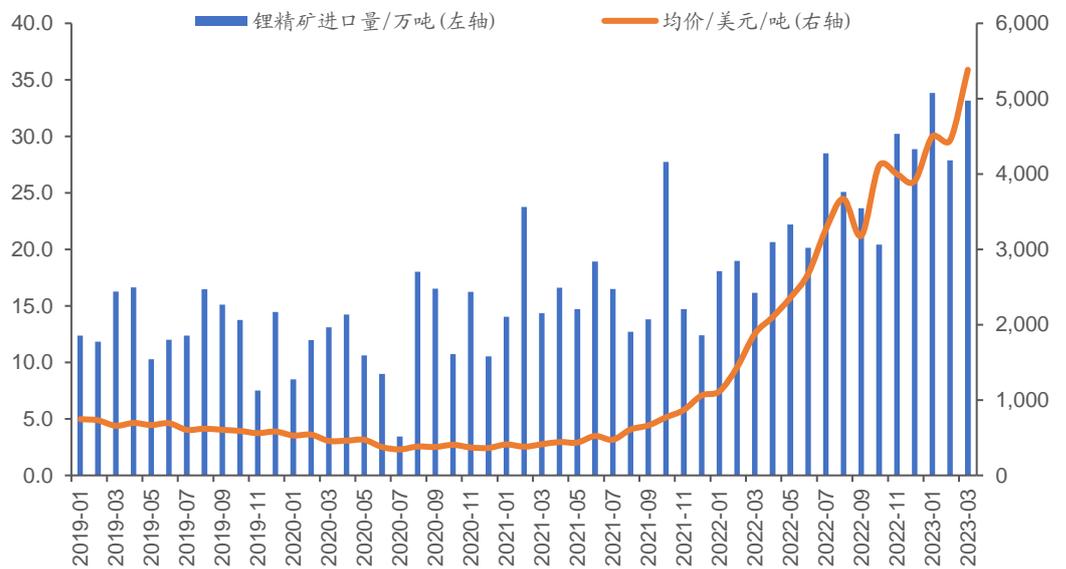
图 21: 国内碳酸锂生产成本及毛利润 (万元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

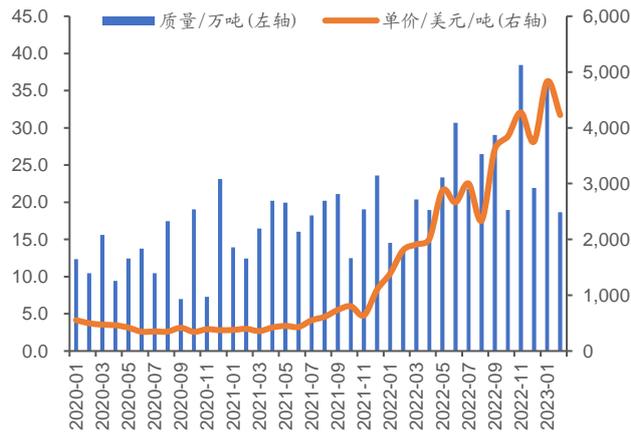
根据中国海关数据，2023 年 3 月，中国锂精矿进口量为 33.2 万吨，环比增长 18.9%，同比大幅增长 105.5%；进口均价为 5384 美元/吨，环比上涨 21.1%，同比上涨 186.6%。中国锂精矿进口数据表现强劲，国内外购锂精矿的锂盐厂商原料成本也将维持高位，对锂盐价格形成支撑。

图 22: 中国锂精矿进口量及均价

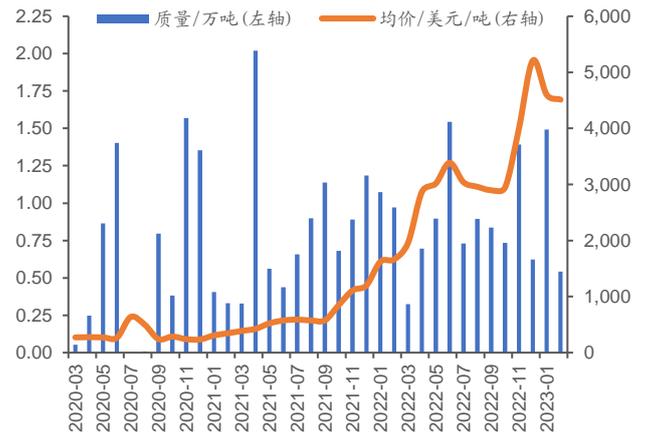


资料来源: 中国海关, 信达证券研发中心

根据 ITC 数据，2023 年 2 月澳大利亚和巴西锂精矿出口均价分别为 4229 美元/吨和 4513 美元/吨，若仅考虑 1 个月的物流周期，则海外锂精矿的发货交付在 3 月中旬。而据百川资讯数据，2023 年 3 月 15 日电池级碳酸锂均价为 32.0 万元/吨。这意味着，以这个节点为参考，碳酸锂的成本将高达 29.5 万元/吨（以进口澳矿为例进行计算），即进口海外锂精矿做成碳酸锂在国内销售，每吨有将近 2.5 万元/吨的利润。

**图 23: 澳大利亚锂精矿出口量及均价**


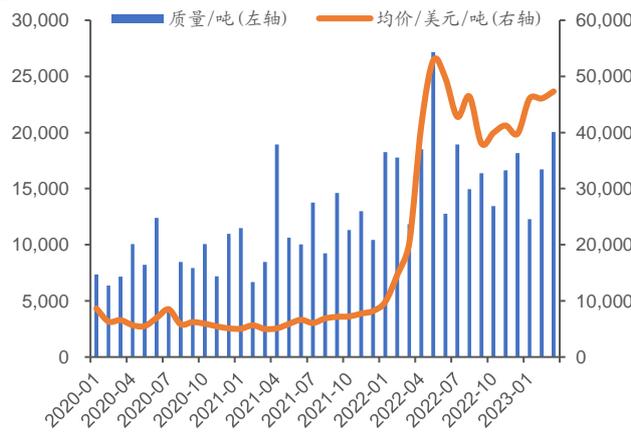
资料来源: ITC, 信达证券研发中心

**图 24: 巴西锂精矿出口量及均价**


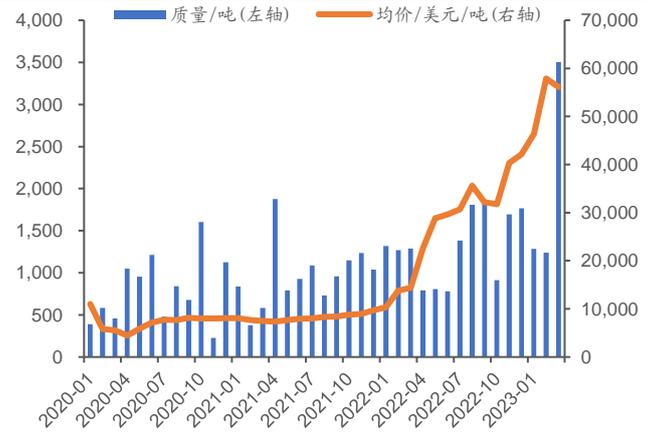
资料来源: ITC, 信达证券研发中心

### 海外锂盐跌势缓慢，对国内市场形成溢价

根据智利海关数据，2023 年 3 月，智利碳酸锂出口均价 4.73 万美元/吨，氢氧化锂出口均价 5.61 万美元/吨。若仅考虑 1 个半月的物流周期，则智利碳酸锂的发货交付在 4 月下旬，智利碳酸锂出口均价折合人民币约为 32.7 万元/吨，远高于国内现货市场的碳酸锂价格，国内外价差达到 15 万元/吨。

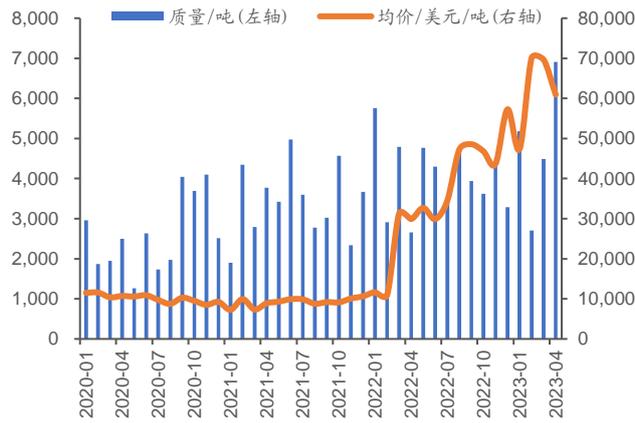
**图 25: 智利碳酸锂出口量及均价**


资料来源: 智利海关, 信达证券研发中心

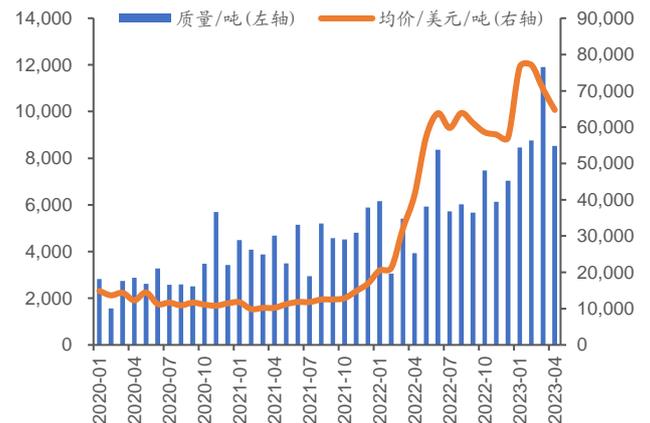
**图 26: 智利氢氧化锂出口量及均价**


资料来源: 智利海关, 信达证券研发中心

根据韩国海关数据，2023 年 4 月，韩国碳酸锂进口均价 6.09 万美元/吨，折合人民币约为 42.3 万元/吨；氢氧化锂进口均价 6.47 万美元/吨，折合人民币约为 45.0 万元/吨。我们以国内 4 月份锂盐均价为例，根据百川资讯数据显示，2023 年 4 月国内电池级碳酸锂均价为 19.4 万元/吨，韩国进口碳酸锂相对于国内碳酸锂现货价格有 22.9 万元/吨的溢价；2023 年 4 月国内氢氧化锂均价为 26.5 万元/吨，韩国进口氢氧化锂相对于国内氢氧化锂现货价格有 18.5 万元/吨的溢价。

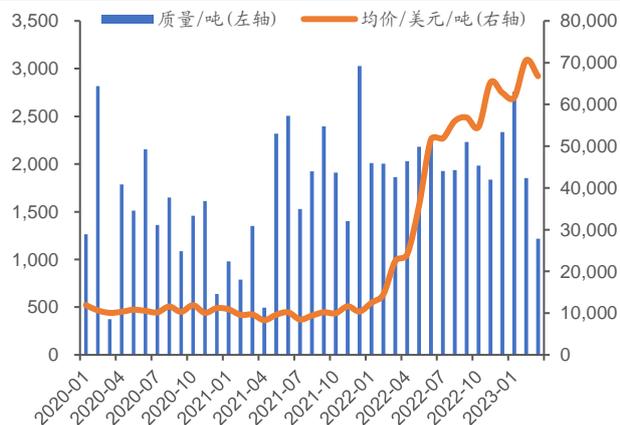
**图 27: 韩国碳酸锂进口量及均价**


资料来源: 韩国海关, 信达证券研发中心

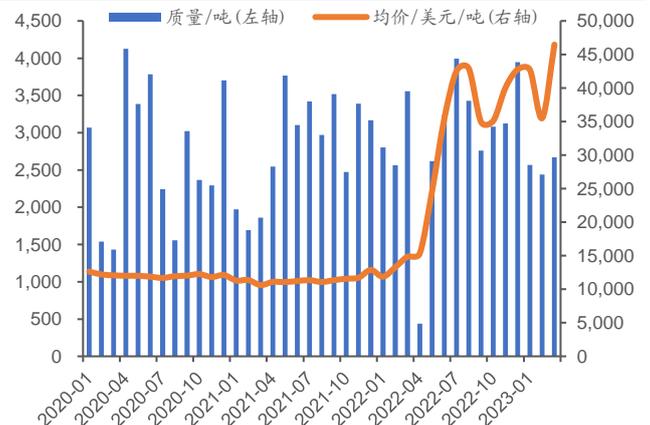
**图 28: 韩国氢氧化锂进口量及均价**


资料来源: 韩国海关, 信达证券研发中心

根据日本海关数据, 2023 年 3 月, 日本碳酸锂进口均价 6.68 万美元/吨, 折合人民币约为 46.4 万元/吨; 氢氧化锂进口均价 4.65 万美元/吨, 折合人民币约为 32.3 万元/吨。

**图 29: 日本碳酸锂进口量及均价**


资料来源: 日本海关, 信达证券研发中心

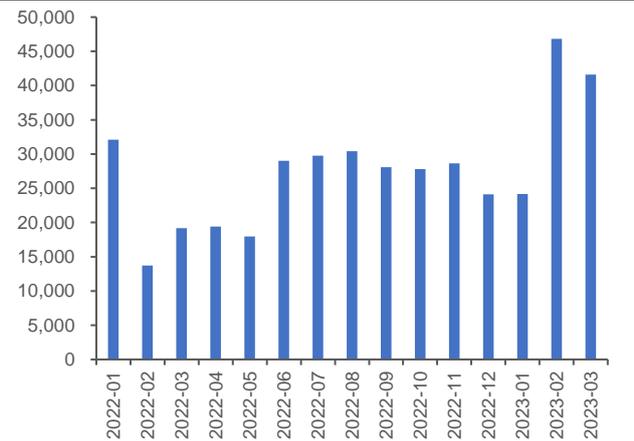
**图 30: 日本氢氧化锂进口量及均价**


资料来源: 日本海关, 信达证券研发中心

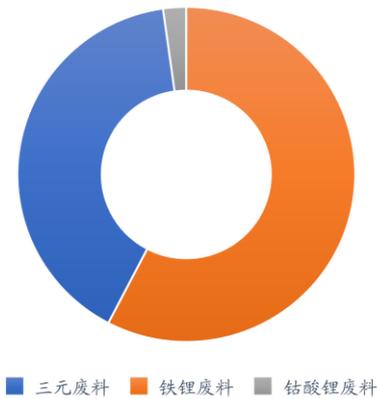
## 锂盐价格下行, 回收市场出现收缩态势

据 SMM 调研, 2023 年 3 月国内废旧锂电回收共 41,622 吨(包含电池、极片和黑粉形态的回收废料), 回收量环比减少 11%。碳酸锂市场价格持续下行, 带动三元废料与铁锂废料价格下行。无论是冶炼企业或是拆解破碎企业, 采购废料的速度有所放缓。即使电池贸易商也开始有意向降价抛货, 但因下游需求不佳, 碳酸锂跌价, 镍钴盐市场交易活跃度低, 回收电池企业对于采购补库态度偏保守。3 月中下旬部分打粉破碎企业承压较重, 已经停产。湿法冶炼厂对于碳酸锂价格下跌之快也始料未及, 硫酸镍、硫酸钴、碳酸锂价格同时下行, 即使是头部企业采购节奏也略有放缓, 消耗原料库存。

据 SMM 数据, 按回收电池种类统计回收量, 2023 年 3 月废旧三元共回收 16,711 吨, 废旧磷酸铁锂回收 23,989 吨, 废旧钴酸锂 922 吨。三元废料占比 40%, 磷酸铁锂废料占比 58%, 钴酸锂废料仅占比 2%。

**图 31: 中国废旧锂电池回收量 (吨)**


资料来源: SMM, 信达证券研发中心

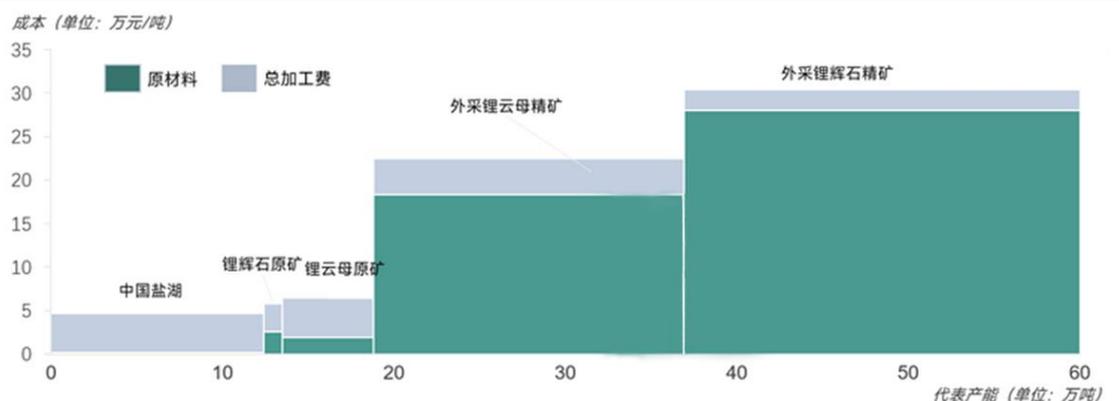
**图 32: 中国废旧锂电池 2023 年 3 月回收量细分**


资料来源: SMM, 信达证券研发中心

### 当前锂价已致部分高成本产能被挤出, 供给端逐步修复

根据 SMM 2023 年一季度数据: 1、盐湖卤水生产成电碳的单吨成本为 4-5 万 (含工碳提纯到电碳成本); 2、使用自产锂辉石原矿生产碳酸锂的在产产能大概是 1-2 万 LCE, 单吨成本将近 6 万元/吨; 3、使用自产云母生产锂盐的在产产能在 5-6 万吨, 对应平均成本在 6-8 万元/吨; 4、外采锂云母精矿的企业生产碳酸锂的成本大概在 20-25 万/吨, 但随着原矿价格的下行, 成本也在逐渐下行, 在产产能约为 5-6 万吨 LCE; 5、外采锂辉石精矿的产能最高, 目前有 10-13 万吨的碳酸锂产能, 对应成本按照当前的锂辉石精矿价格粗算大概在 30-32 万之间。由于精矿价格下行, 锂辉石端的生产成本也有下降空间 (但一季度矿价格下行速度明显低于碳酸锂)。

根据 SMM 预计, 目前国内 25%到 30%的产能处于明显亏损状态, 这部分亏损的产能主要来源于外采锂辉石精矿与锂云母精矿的锂盐企业, 他们的原材料大部分属于高价库存, 现采的锂矿按照生产周期以及销售价格来算也是会有成本方面的亏损。我们认为, 在供应端尚未实现大规模产能释放的前提下, 锂价受益于供给端的收缩而出现企稳行情。

**图 33: 一体化资源具有领先成本优势**


资料来源: SMM, 信达证券研发中心

### 锂价企稳, 锂矿板块进入配置区间

#### 锂矿板块已回调至 9.05 倍 PE, 进入配置区间

自 2023 年 4 月下旬开始, 锂价首次实现反弹。截至 2023 年 5 月 12 日, 电池级碳酸锂均价为 25.0 万元。我们认为, 此轮锂价上涨行情充分反应了产业链供需关系的博弈, 引

发本轮锂价上涨的原因：一方面来自于下游电池厂库存水平降低，锂电池厂商排产加快，采购需求回暖，带动锂盐需求；另一方面在于部分上游锂资源供应商通过积极减产、停产来控制供应量，支撑价格止跌企稳，进而带动市场惜售挺价情绪高涨。此前碳酸锂历经近半年的下跌周期，价格一度跌去超七成，在碳酸锂价格跌破 20 万元/吨以后，已有锂矿厂商停止现货供应。同时，在碳酸锂价格实现止跌反弹后，部分锂矿厂商并未完全释放供应量，工业级碳酸锂甚至处于断供状况，加上中下游市场刚需显现，直接导致了碳酸锂价格走高。

目前，虽然市场有所回暖，但是锂电产业链观望和博弈情绪仍在持续。从中长期来看，虽然一些锂矿项目会陆续投产，但是需求端的快速增长仍难以满足，加之一些项目的推迟、减产以及成本上涨等因素，导致市场上锂盐的供应量仍然相对紧张。未来资源端的稀缺性凸显，锂资源将有可能走出独立的市场行情，锂资源定价或将向铁矿石和铜精矿的定价模式演进，拥有资源优势的企业将会被充分定义。

综上所述，我们依然坚定看好新能源汽车以及新增储能电池装机带动锂需求增长，相比 2022 年锂需求的高速增长，我们预计 2023 年锂需求增速有所减缓，但是仍然保持较高增速。供给端的收缩、成本的支撑以及对上游矿山的开发不宜过度乐观的预期下，我们认为目前锂价已经触底反弹。未来随着消费改善、需求恢复，锂价将有望企稳，建议重视锂价底部布局机会。

按照 Wind 一致预测，锂矿板块平均已回调至 9.05 倍 PE，处于相对较低水平（2020 年至今），已具备估值性价比。若锂价止跌企稳，将有望带动锂板块整体的估值修复。

**表 2：锂矿上市公司 PE 估值**

股票代码	上市公司	2023 年 5 月 15 日市值 (亿元)	2023 年 Wind 一致预测 (归母净利润/亿元)	2023 年 PE
002738.SZ	中矿资源	436.93	42.15	10.37
002466.SZ	天齐锂业	1348.76	191.75	7.03
002460.SZ	赣锋锂业	1416.01	144.53	9.80
002756.SZ	永兴材料	389.50	41.78	9.32
000408.SZ	藏格矿业	387.52	55.87	6.94
000792.SZ	盐湖股份	1130.04	122.15	9.25
002192.SZ	融捷股份	188.04	26.57	7.08
002240.SZ	盛新锂能	313.69	51.08	6.14
300390.SZ	天华新能	306.12	46.65	6.56
000762.SZ	西藏矿业	183.45	9.95	18.44
002497.SZ	雅化集团	224.29	26.90	8.34
000546.SZ	金圆股份	69.33	7.41	9.36

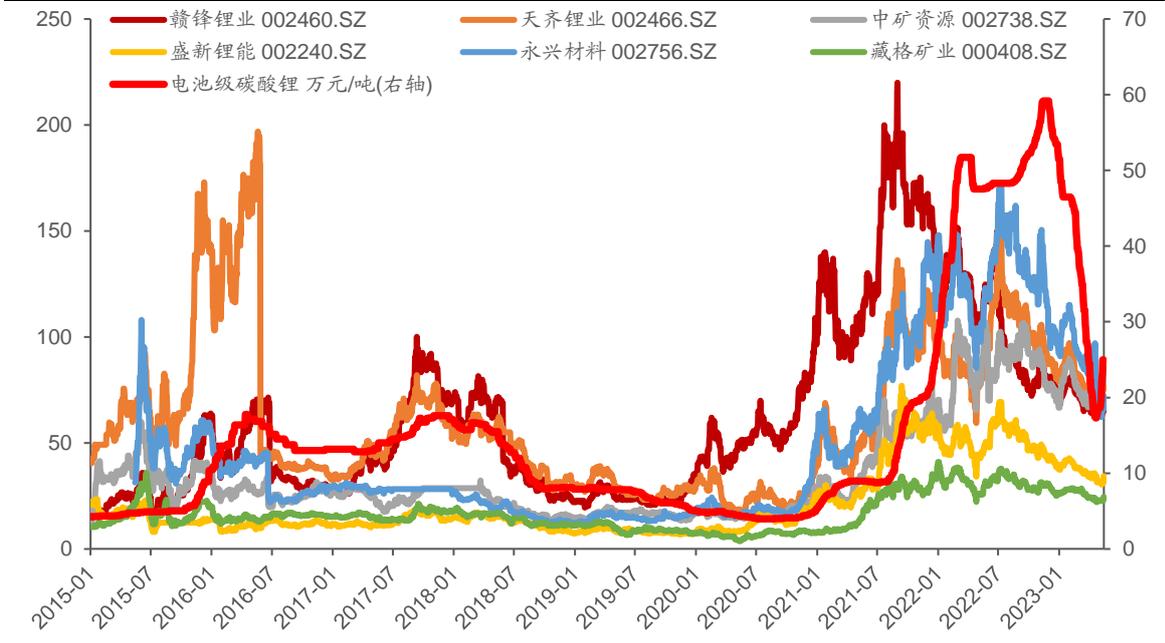
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 锂股票一般会领先于锂价，股价先于锂价反弹

我们以赣锋锂业和电池级碳酸锂为例，2015 年随着新能源汽车需求爆发，锂价开始上涨，而股价提前 9 个月领涨；2018 年随着国内新能源汽车退坡，叠加全球新增锂盐产能的不断释放，锂盐价格开始进入下行周期，而股价在 2017 年 9 月达到顶点开启下行周

期；2020 年底，随着全球新能源汽车的快速发展，动力电池的原材料碳酸锂需求快速增长，而短期内供给增速难以匹配，导致锂盐价格快速上涨，股价从 2019 年 10 月开启缓慢上涨周期，到 2020 年 9 月股价开启快速上涨周期。我们可以看出，从 2015 年到 2023 年，锂行业股票一般会领先于锂价开启领涨。

图 34：2015-2023 年锂股票收盘价（元）与锂价走势复盘



资料来源: Wind, 百川资讯, 信达证券研发中心

## 投资建议

当前锂价已经跌至部分企业的成本线，供给逐渐出清，底部成本支撑逐渐凸显。随着下游采购需求逐渐回暖和锂盐厂库存的消耗，锂价有望逐步企稳，有利于锂行业整体的估值修复。鉴于锂矿价格跌速慢于锂盐，氢氧化锂跌速慢于碳酸锂，海外锂盐价格高于国内，看好具备资源优势、成本优势和产能优势的企业以及出口业务占比较高、有望享受海外锂产品溢价的公司，建议重点关注中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、盛新锂能、永兴材料、藏格矿业、江特电机。

## 风险因素

- 1、下游需求恢复不及预期：当前锂价走势主要取决于动力电池与储能电池带来的锂长期消费高增长性，若后市需求未出现明显改善导致下游采购意愿不强，锂价或延续下跌趋势，锂板块也同样承压；
- 2、锂供给出现超预期增长：2021 年随着锂价大涨，导致上游矿山产能加速开发和释放，2023 年 H2 随着多个海外锂矿和盐湖产能的逐步释放，带来供给的增长。若锂供给超预期增长，将导致行业呈现供过于求，进而引发价格下跌；
- 3、技术迭代风险：2022 年由于锂价高企，加速了钠离子电池等其他电化学电源的开发，2023 年有多家钠离子电池企业实现销售收入，未来有可能会进一步挤占锂电池的市场空间，导致锂电池需求减少，进而引发锂价下跌；

4、供给侧产能出清不充分：锂价下行导致部分低品位云母资源及回收资源退出市场，若本轮锂价回调时间不充足，可能导致产能出清不充分，锂价将长期在底部盘整。

## 研究团队简介

**姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。**中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

**陈光辉，**中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

**云琳，**乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究发展中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

**白紫薇，**吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。