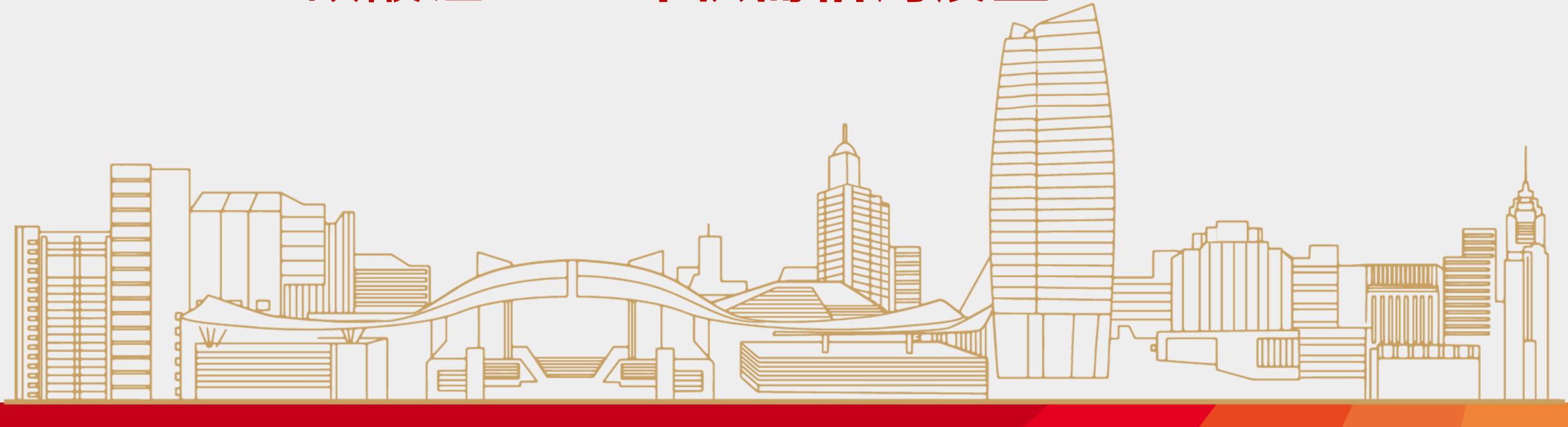


# 反转将至

## ——碳酸锂2026年供需格局展望



### 五矿证券研究所 有色金属行业

分析师: 杨诚笑

登记编码: S0950523050001

电话: 021-61102501

邮箱: yangchengxiao@wkzq.com.cn

分析师: 张斯恺

登记编码: S0950523110002

电话: 15972042918

邮箱: zhangsikai@wkzq.com.cn

分析师: 白紫薇

登记编码: S0950525040001

电话: 15764324101

邮箱: baizw@wkzq.com.cn



五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

中国五矿

# Contents 目录



01 2025年锂价复盘

02 未来供给怎么看

03 未来需求怎么看

04 未来价格怎么看

05 风险提示

01

2025年锂价复盘

## 1.1 2025年价格走势复盘：悲观情绪中寻底，需求放量中反弹

- 2025上半年，宁德视下窝恢复开采、新能源车需求低于年前预期、全球宏观不确定性加强，成为锂价持续下行的推手；
- 2025下半年，宜春矿证危机导致全市锂矿面临停产风险，刺激锂价上行；而随着事件落地，价格回归理性；临近年底，对26年需求的展望成为锂价波动的主要推手。

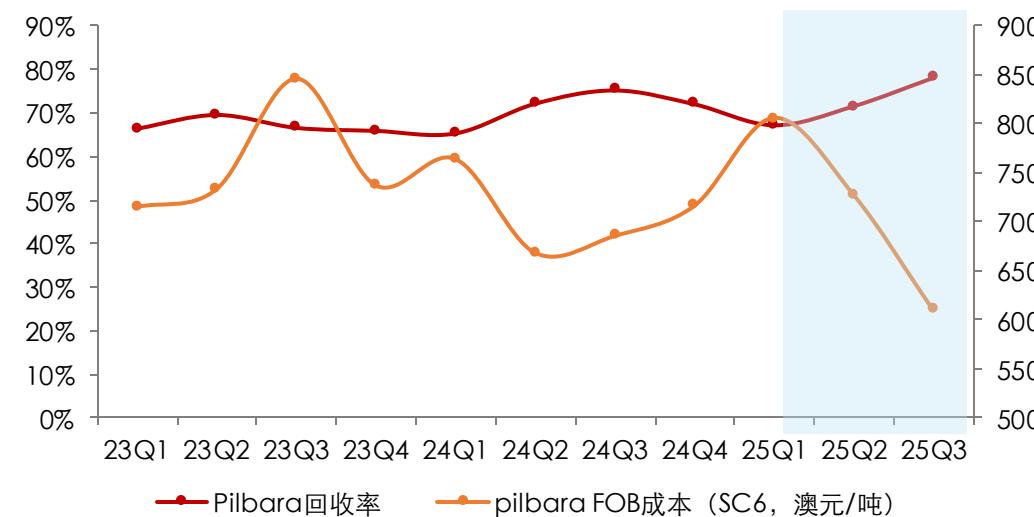
图表1：锂价复盘（元/吨）



## 1.2 2025年供给复盘：企业超韧性生产，价格超跌放大库存波动

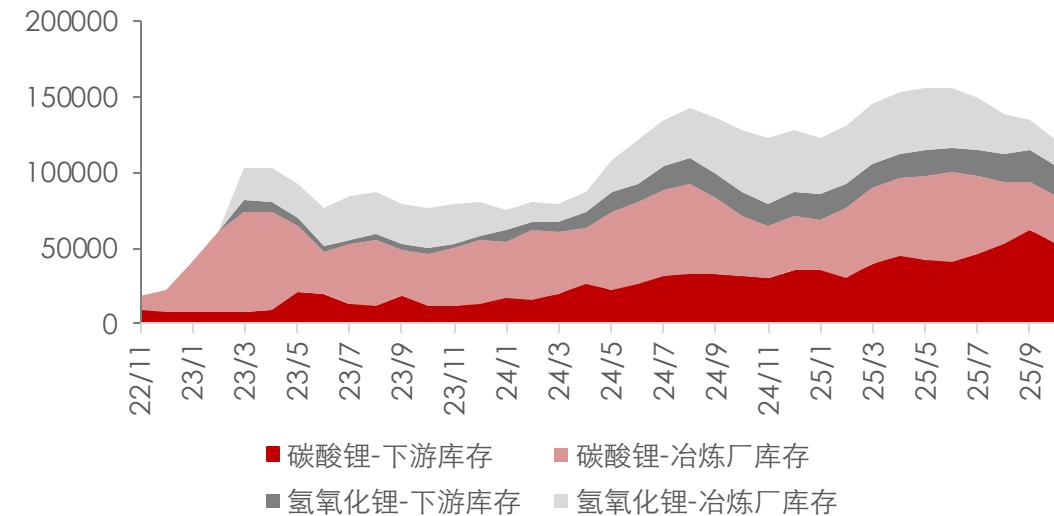
- 2025年锂供给端呈现超韧性生产。2025年没有企业倒闭和矿山永久关停情况（不考虑宁德8月矿证到期情况），宜春、非洲矿山仅选择停产数月检修以控制产量；澳矿在2024年关停部分老旧的矿山后，其余产量及开工率依旧维持在正常水平。
- 2025年企业的主旋律为降本和稳现金流。①澳洲锂矿通过提高回收率、减少人员及设备投入等方式降本；②非洲锂矿则主要通过外包工程价格谈判、运费谈判等方式降本；③中国锂盐厂极度压缩加工成本。整体看，2025上半年锂供给企业已经进行了降本的“最后一公里”操作。现金流则是保证企业持续经营的重中之重，2025年Piedmont与Sayona合并、Liontown、Sigma多次融资、Mineral Resources寻求POSCO股权合作，均是为了保证锂矿开发及企业经营所需资金。
- 价格超跌下，需求超预期将带来产业链快速去库。2025Q4，储能电池出货量超预期已经带动锂盐库存以3000吨/周的速度快速减少。

图表2：Pilbara2025年快速降本



资料来源：Pilbara，五矿证券研究所

图表3：中国锂盐库存持续三个月下降 (吨)

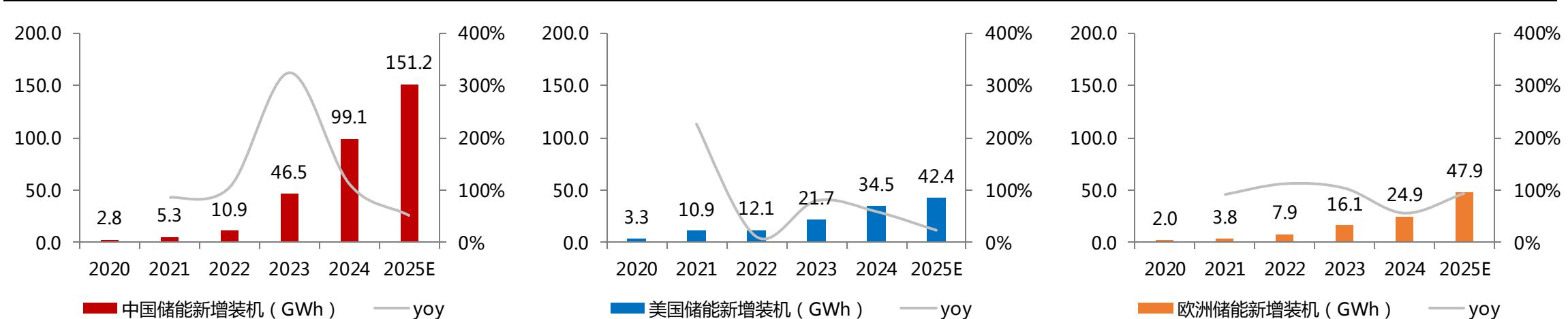


资料来源：SMM，五矿证券研究所

### 1.3.1 2025年需求复盘：储能——迈过经济性拐点，进入高速增长期

- **全球：超预期，我们预计2025年储能新增装机268gwh，同比增长48%，预期值32%。**
- **中国：超预期，我们预计2025年新增装机151gwh，同比增长53%。** 年初136号文提及取消强制配储，导致市场对国内需求的悲观预期，但①消纳压力加剧下，电力系统对储能有迫切需求②LC降价、电力市场机制调度机制（现货市场+容量补偿）完善带动储能LCOS突破经济性拐点，国内装机增长态势大超预期。
- **美国：低于预期，我们预计2025年新增装机42gwh，同比增长23%。** 美国关税政策导致25年装机不及预期，而随着关税边际缓和、AIDC供电缺口加剧，美国储能装机有望回暖。
- **欧洲：超预期，我们预计2025年新增装机48gwh，同比增长92%。** 欧洲国家推出大规模储能容量保障机制、项目审批同步加速，欧洲储能装机量较年初预测大幅提升，我们预计25年增速有望达到92%。

图表4：中美欧储能装机快速增长

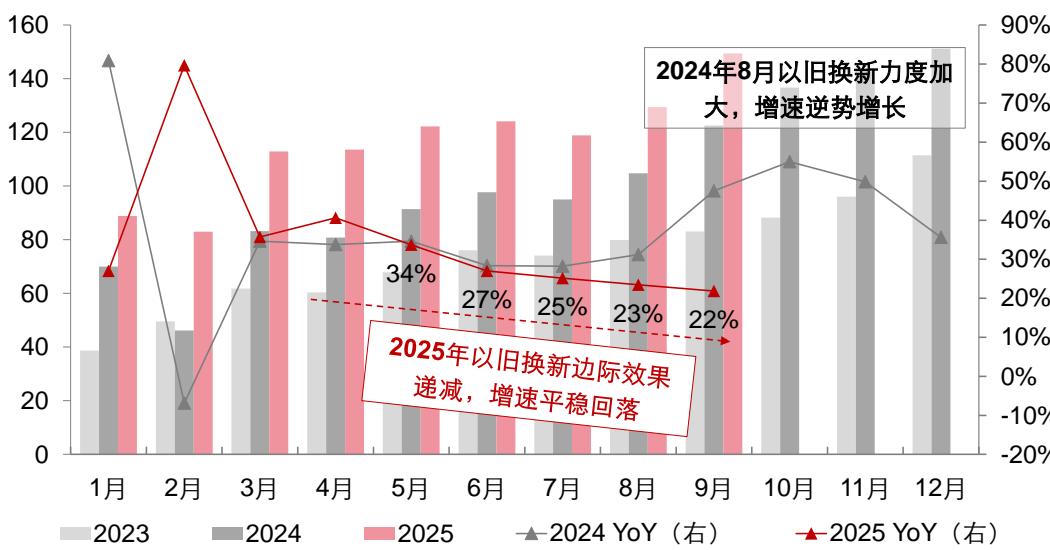


资料来源：中电联、CNESA、BNEF，五矿证券研究所

### 1.3.2 2025年需求复盘：新能源乘用车——全年销量平稳增长，欧洲略超预期

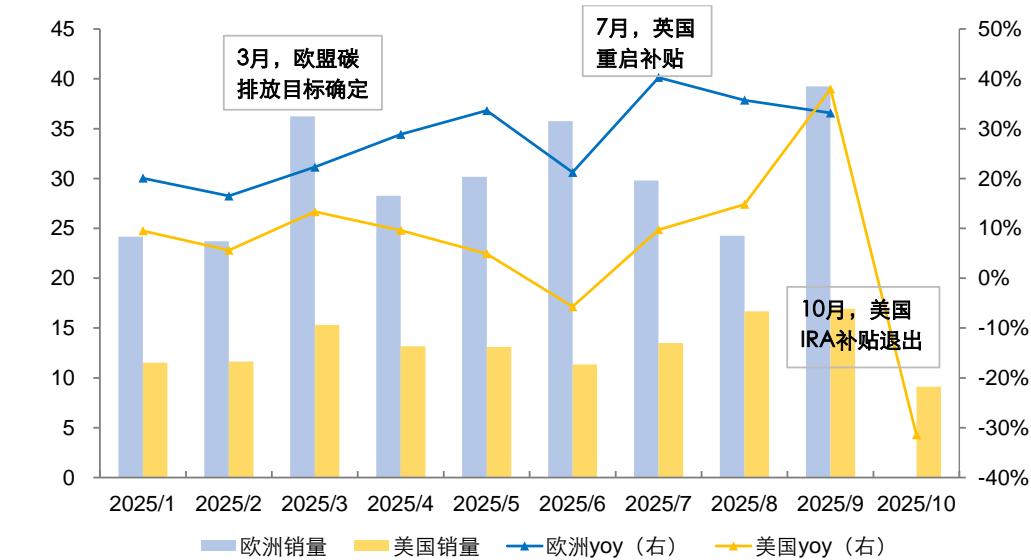
- 全球：基本符合预期，我们预计2025年销量约2150万辆，增速约26%，去年末预期值21%。
- 中国：符合预期，我们预计2025年销量1630万辆，增速约27%。1) 总量上，在以旧换新政策支撑下全年平稳增长，同比增速与2024年的35%相比下降，主因是：①2024年以旧换新效果明显导致基数较高；②产业发展到现阶段的自然回落。2) 结构上，混动增长乏力，主因是：①比亚迪2024年累库较高，2025处于去库存阶段；②混动产品迭代遭遇瓶颈期，比亚迪/理想2025年混动产品竞争力降低。
- 欧洲：超预期，我们预计2025年销量396万辆，增速约28%。主因是政策超预期：①年初碳排放目标确定：欧盟每隔5年收紧一次碳排放目标，前两轮收紧均延期2年达标，本轮要求2025年—2027年平均值达标，较为严苛，车企销售新能源车的意愿明显加强；②英国7月重启补贴政策。
- 美国：符合预期，我们预计2025年销量161万辆，增速0%。10月1日起IRA购车补贴取消，Q3消费者抢购后，Q4出现同比下降的情况。

图表5：2025年中国新能源车增速平稳，逐月增速自然回落（万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表6：2025年欧洲政策超预期带来增长，美国补贴政策退出（万辆）



资料来源：ACEA, AAI, 五矿证券研究所

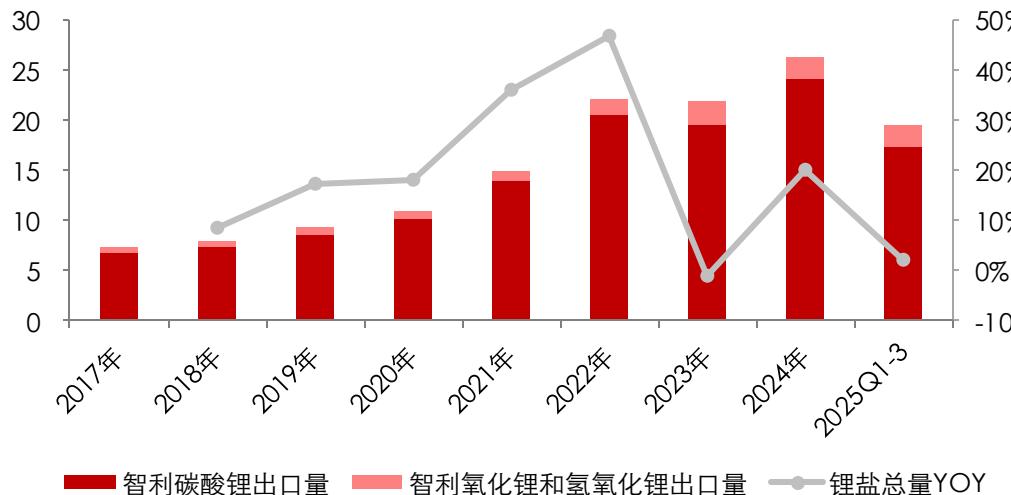
# 02

## 未来供给怎么看

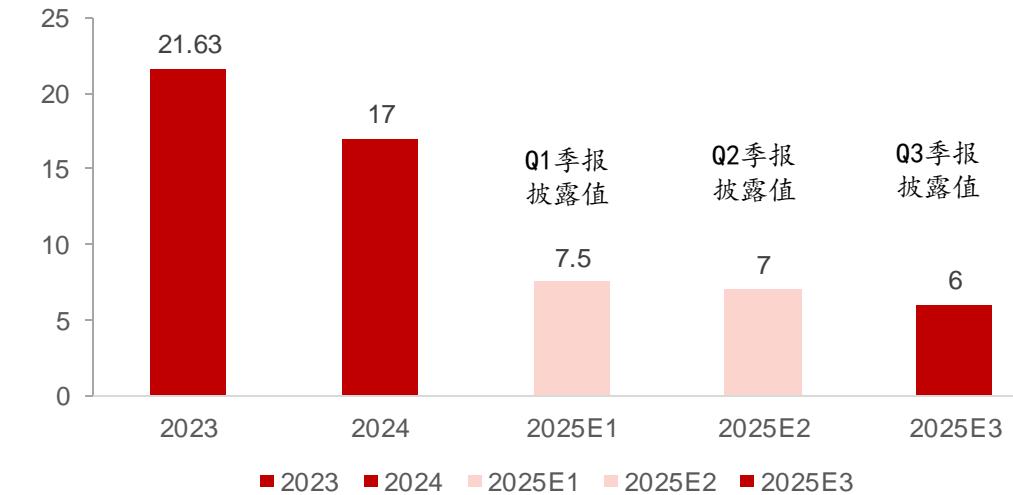
## 2.1 智利：增量依赖SQM新建产能，远期无待投产的新盐湖

- **2025年智利产量预计29.4万吨LCE，同比+7.3%，全球占比19%。** 2025年智利在产盐湖仍只有SQM与ALB两家，我们预计2025年SQM锂盐产量22.5万吨，ALB锂盐产量6.9万吨。从锂盐产品结构来看，伴随着SQM氢氧化锂产能爬坡，智利氢氧化锂出口量显著增长，主要供给日韩地区。
- **展望2026年，SQM 10万吨氢氧化锂产能爬坡（碳酸锂转化而来），预计智利地区锂盐出货量达到30.4万吨，同比+3.4%。**
- **远期智利盐湖新增产能有限。** ①智利政府严格管控卤水抽取量，现有项目提产难；②企业降低资本开支，无项目扩建；③政府对于外资参与盐湖开发的态度虽有放宽，但智利盐湖控制权收归国有，政策变化叠加绿地项目本身开发周期长，导致新项目建设的不确定性增加。

图表7：智利锂盐出口量（万吨）



图表8：ALB逐年降低资本开支（亿美元）



## 2.2 阿根廷：2025-2026为产能集中释放期，2027-2028供给增速显著放缓

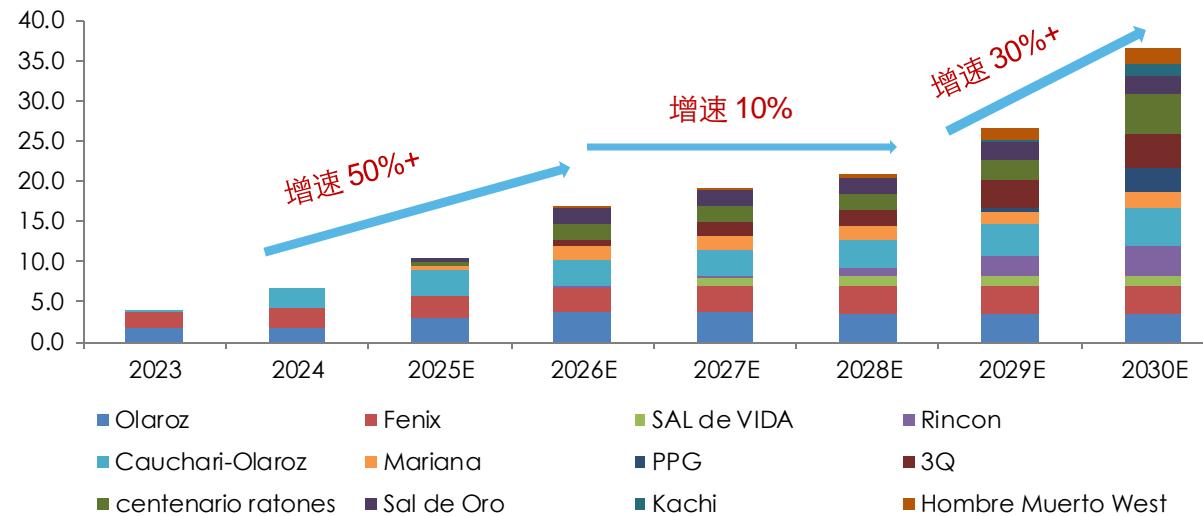
- 2025年阿根廷碳酸锂产量预计10.5万吨，同比+55%，全球占比7%。2024与2025年新投产盐湖产能利用率不足30%。
- 2026年阿根廷碳酸锂产量预计16.8万吨，同比+60%，全球占比9%。（假设盐湖投产的第2年顺利爬坡）
- 2024H2-2025H1为阿根廷盐湖产能集中投产年，产能爬坡两年；受锂资源投资周期影响，26年新增项目少，2027-2028年增速仅约10%。阿根廷盐湖资本开支金额巨大，且受制于装备运输、电力保障、成熟的技术工人等软性条件限制，阿根廷产能释放不确定性较强，最乐观情况下，产能建设期需2年，产能爬坡期需2年。2026年新增产能主要为力拓参与的Fenix 1B的1万吨扩产产能，阿根廷27-28年供给增速放缓。

图表9：阿根廷盐湖产能爬坡期为2年

投产时间	公司名称	项目名称	产能 (万吨)	2025年产量 (预测值)	2025产能 利用率
2024年7月11日	Eramet	Centenario Ratones	2.4	0.58	24.2%
2024年10月24日	POSCO	Sal de Oro	2.5	0.5	20.0%
2025年2月12日	赣锋	Mariana	2	未知	?
2025年9月12日	紫金	3Q	2	未知	?

资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

图表10：阿根廷产量预测（万吨LCE）

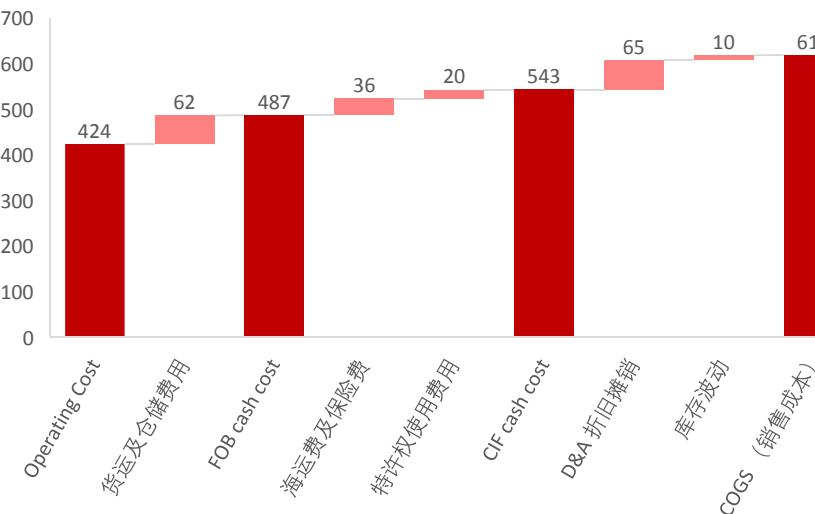


资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

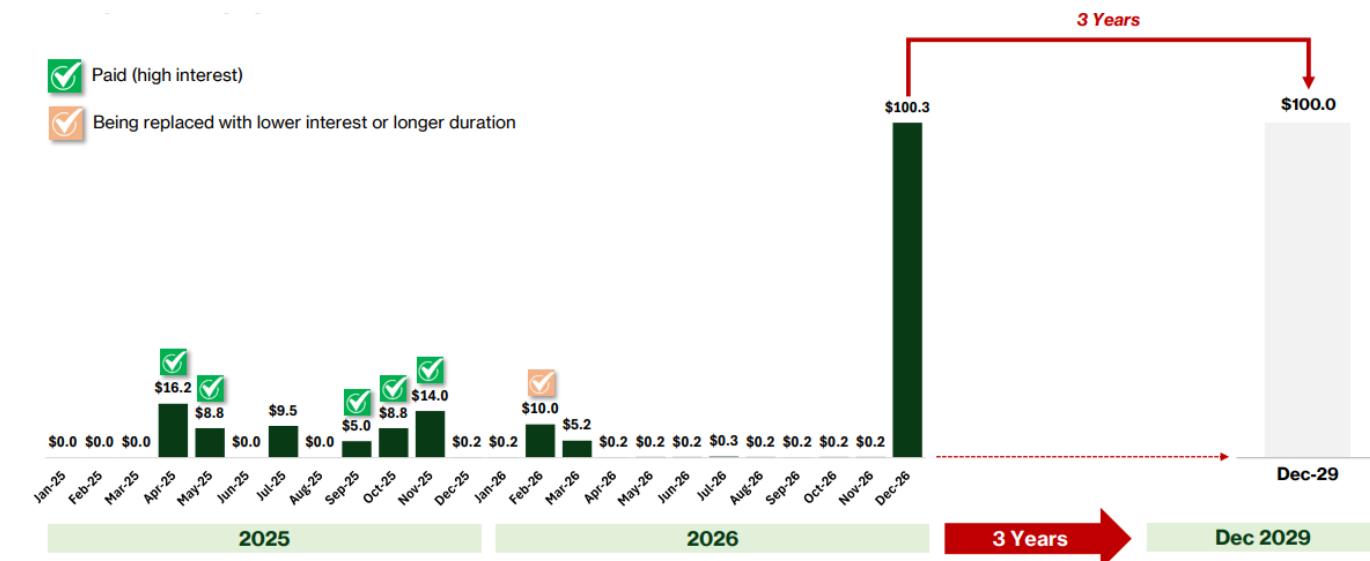
## 2.3 巴西：新起之秀，但增长乏力

- **2025年巴西产量预计3.0万吨LCE，同比-22%，全球占比2%。** 2025年巴西主要两座矿山在产——Sigma的Grota do Cirilo与AMG的Mibra矿山，其中：1) Sigma矿山销售均价远低于销售成本，现金流问题日益严重，选矿产能Q3停产，进行债务延期后11月复产；2) AMG部分设备失灵，产能利用率低。
- **2026年，Sigma与AMG正产生产，我们预计巴西产量回归4.5万吨LCE。**
- **展望远期，巴西增量主要在Sigma二期与三期以及Pilbara的Colina矿山，项目放量预计在2027年后。** Sigma矿山受资金影响，二期三期预计延期，Pilbara则在重新评估Colina矿山的开采计划。

图表11：Sigma矿山成本高昂（美元/吨）



图表12：Sigma债务延期



资料来源：Sigma，五矿证券研究所

资料来源：Sigma，五矿证券研究所

## 2.4 澳洲：大型矿山开发放缓，2026年仅新增Greenbushes CGP3项目

□ 2025年澳洲锂精矿产量预计364万吨（SC6），折碳酸锂产量47.4万吨，同比+5.6%，全球占比31%。

➢ 澳洲Kathleen Valley与Mt Holland两座新矿山产能爬坡以及Pilbara P1000项目投产为澳洲带来边际增量。

□ 2026年澳洲锂精矿产量预计389万吨（SC6），折碳酸锂产量50.7万吨，同比+6.9%，全球占比27%。

➢ 2026年Greenbushes CGP3投产，贡献52万吨锂精矿产能。

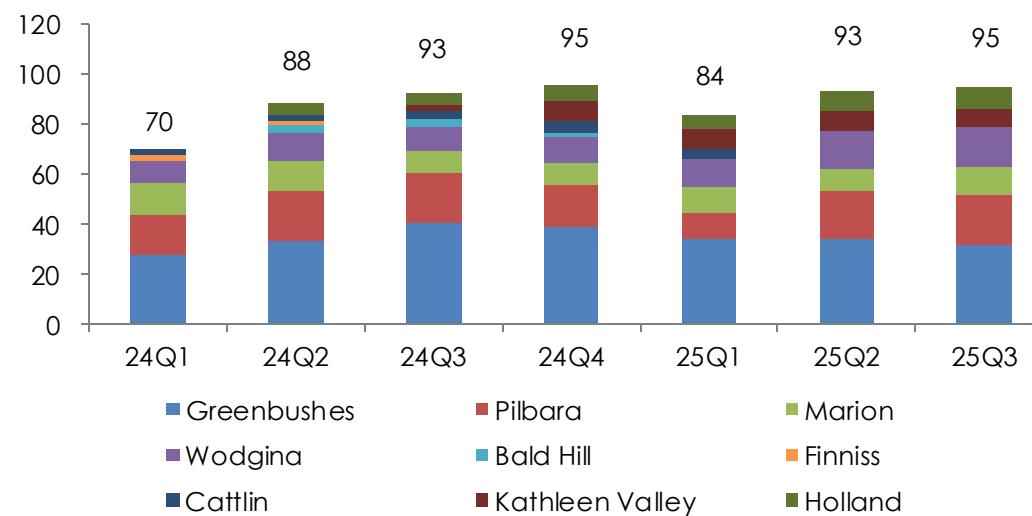
□ 展望远期，在产澳矿停产可能性较小，但资本开支停滞导致远期已无大规模待投产矿山。

➢ 未来Greenbushes CGP4期、Pilbara P2000项目、KV二期与Holland落地时间目前均处于未知状态；

➢ 运营企业目前以稳现金流作为主要目标，通过政府贷款、信贷延期、股权配售等方式积极融资以度过锂价周期底部，资本开支受限；

➢ 澳洲作为全球锂资源供应第一的国家，未来供给增速或将显著放缓，2026~2030年CAGR不足10%。

图表13：澳洲锂精矿产量（万吨，SC6锂精矿）



图表14：澳矿企业寻求融资（不完全统计）

公司	融资/支持类型	规模
Mineral Resources	股权参投	U\$7.65亿
Liontown	股权配售	A\$3.16亿
Liontown	政府贷款	A\$1,500万
IGO	循环信贷优化	RCF规模A\$3亿；到期延长至2028-07-31

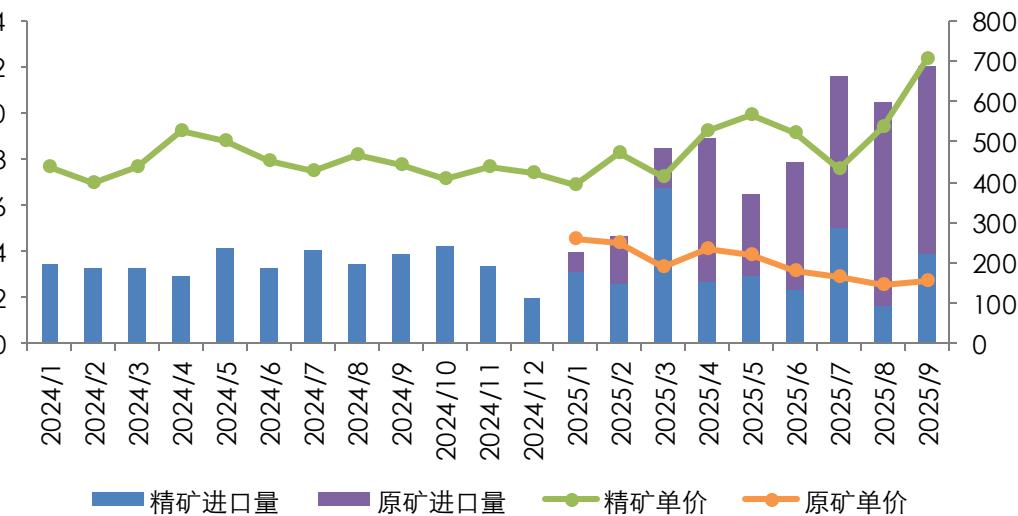
## 2.5 非洲：增量空间大、成本高，价格走势决定产量

- **2025年津巴布韦部分锂矿产线停产，产量预计12.5万吨LCE，同比-7%，全球占比8%。** 中矿、华友、盛新、雅化在津巴布韦的四座矿山出现部分减停产现象，其中中矿Bikita化学级透锂长石选厂自2024年停产，盛新Sabi Star 2025年初技改停产超4个月。
- **2025年马里预计新增4.3万吨LCE。** 2025年9月，马里局势急剧恶化，但目前为止并未影响赣锋与海南矿业两座矿山的投产与投运。
- **2025年尼日利亚产量预计5.5万吨LCE，同比+30%。** 电力匮乏、品质标准化低与政策不稳定性成为未来尼日利亚放量的主要制约。
- **2026-2027年非洲锂供给决定因素：①马里锂矿爬产情况；②津巴布韦锂矿的复工情况；③尼日利亚手抓矿政策。**
- 我们预计2026年非洲整体产量为28.2万吨LCE，同比+21%。（乐观预期下，津巴布韦产能复产、马里运输正常、尼日利亚矿正常出货）。

图表15：中国从津巴布韦进口锂精矿量（万吨，美元/吨）



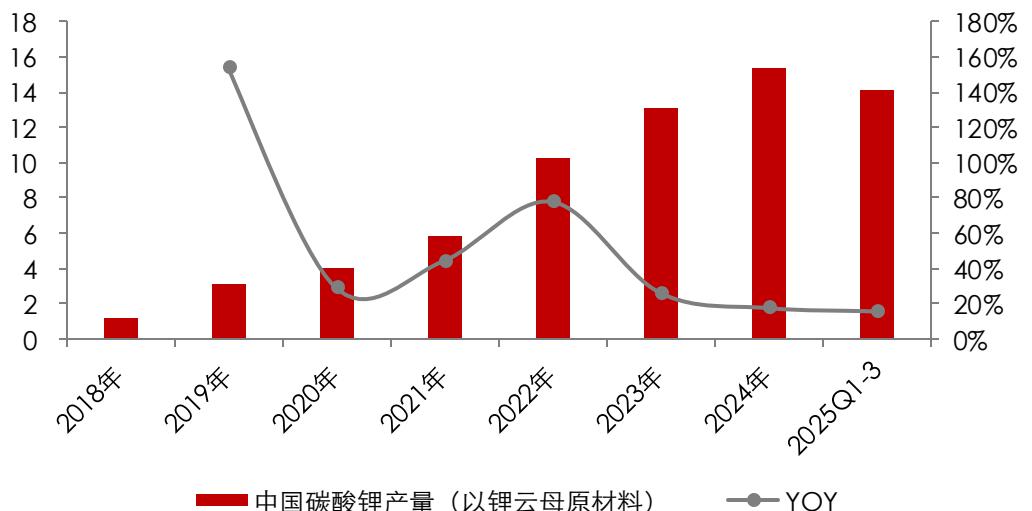
图表16：中国从尼日利亚进口锂精矿与锂原矿（万吨，美元/吨）



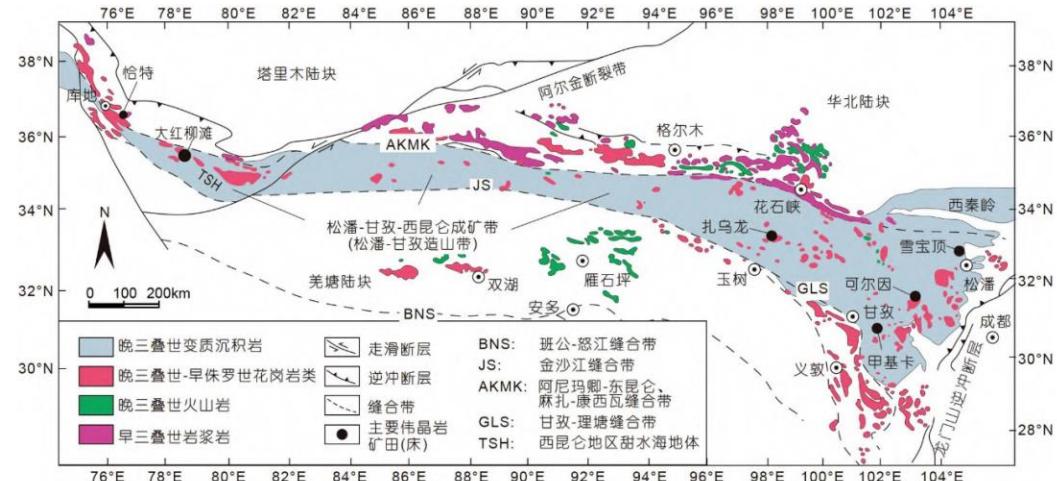
## 2.6.1 中国锂矿：锂云母稳定供给，锂辉石多极化发展

- 江西宜春锂云母开发更加有序、合规，为下一周期的提产放量提供坚实支撑。2024年宜春环保事件促进宜春地区尾矿库改造升级，2025年宜春矿证事件促进企业开发更加合法合规，江西云母开发朝着更加有序、合规的方向发展，短期技改、停产、成本提升带来的阵痛则是未来长周期放量的重要支撑，2025年宜春矿预计供给16万吨LCE，2026年主要关注视下窝复产情况。我们预计宜春2026年供给19万吨LCE。
- 新疆、湖南、内蒙古等成为未来中国锂矿供给的重要增量，锂矿供应多极化。2025年初，我国锂矿找矿取得一系列重大突破，新发现西昆仑—松潘—甘孜世界级锂成矿带，我国锂矿储量从全球占比6%提升至16.5%，跃升至世界第二。2025年新疆大红柳滩、内蒙古加不斯钽铌矿以及湖南湘源锂矿等项目的陆续投产也验证了中国多地区锂矿开发的经济性。2026年我们预计中国锂矿供给约14万吨LCE（除宜春），同比+59%。

图表17：中国碳酸锂产量——以锂云母为原材料（万吨）



图表18：松潘-甘孜-西昆仑成矿带主要稀有金属伟晶岩矿田



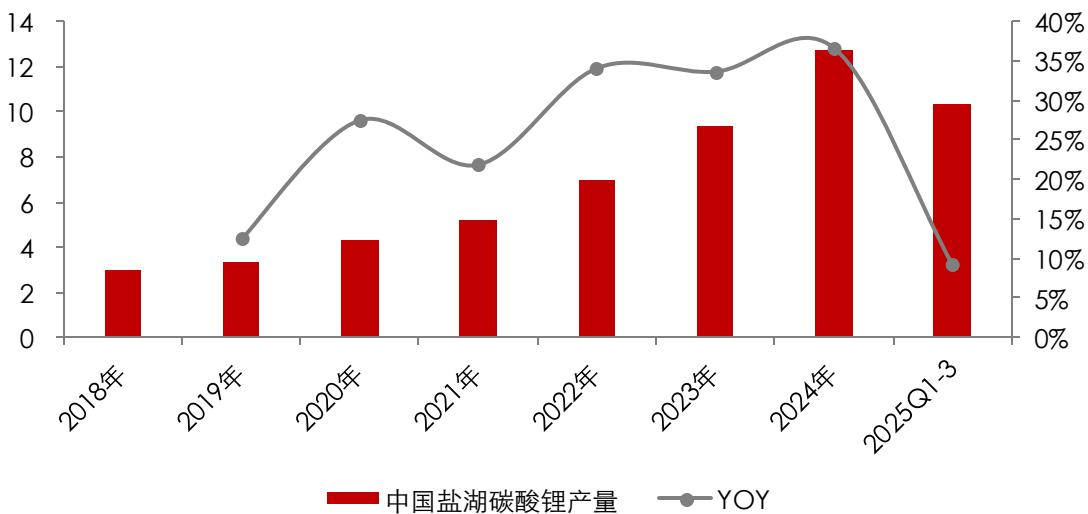
资料来源：SMM，五矿证券研究所

资料来源：《松潘-甘孜-西昆仑成矿带主要稀有金属成矿带成矿规律》，李建康、李鹏、严清高等，五矿证券研究所

## 2.6.2 中国盐湖：大型企业入局，开发进程提速

- **青海“世界级”盐湖战略推进中。**伴随着中国盐湖集团的成立，汇信2万吨碳酸锂与盐湖股份4万吨碳酸锂产能顺利投产，预计2026年青海生产17.3万吨LCE，同比+33%。且青海盐湖新增产能多为“吸附+膜法”工艺，有效平抑季节性波动，青海盐湖将成为中国锂资源供给的重要一极。
- **西藏盐湖项目面临高强度的生态保护政策约束以及高海拔下的用水、用电条件制约，但2025年整体呈现“标准趋严、审批有序”态势，具备合规与绿色协同的优质项目审批节奏有所提升。**2025年扎布耶二期项目建成、拉果错投产、麻米错获得西藏自治区发改委核准文件，预计2026年西藏盐湖生产5.5万吨LCE，同比+323%。远期看，西藏盐湖开发主导者增加了紫金矿业等具备国际矿业与西藏本地矿产开发经验的企业加入，未来开发节奏有望加快。
- **我们预计2026年中国供给锂资源56万吨，同比+43%。重点关注：①宜春复产情况；②西藏投产进度。**

图表19：中国盐湖碳酸锂产量（万吨）



图表20：西藏地区盐湖产能规划与建设进程（不完全统计）

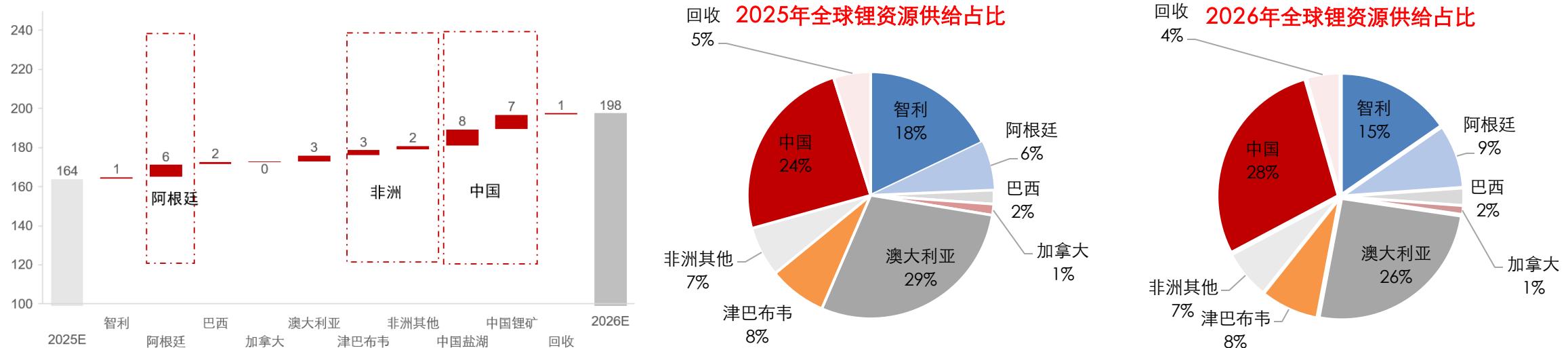
盐湖名称	产能规划（万吨）	当前状态
扎布耶盐湖	1.2	2025年9月已投产
拉果错盐湖	5	一期2万吨已经投产
麻米错盐湖	10	一期5万吨已经获批
龙木错盐湖	7	环评通过
结则茶卡盐湖	6	环评通过
捌千错盐湖	1	完成2000吨试生产线
<b>合计</b>	<b>30.2</b>	

## 2.7 供给总结：预计2026年新增供给30~40万吨LCE，中性假设下约34万吨LCE

□ 整体来看，中性假设下，我们预计2026全年新增锂供给34万吨LCE，其中：

- 阿根廷、非洲与中国贡献主要的供给增量。阿根廷盐湖项目，中国新疆、湖南、内蒙等地锂辉石项目以及非洲地区潜在工厂复工情况构成2026年主要增量。
- 中国有望超过澳洲，成为全球锂资源第一供给国。2026年中国青海、西藏、内陆锂辉石矿等众多项目投产增产，预计全年供给约56万吨LCE，全球占比达28%，超越澳洲。
- 但锂资源供给释放受价格、需求订单、企业资金、海运能力、国家政策等因素影响，综合考虑不确定性因素，我们认为2026年全球锂供给预计增长区间在30~40万吨LCE。

图表21：2025年锂资源供给增量拆分（万吨LCE）以及全球锂供给分布格局



# 03 未来需求怎么看

### 3.1 储能爆发的两大前提同时具备：一是消纳需求迫切，二是储能迈过经济性拐点

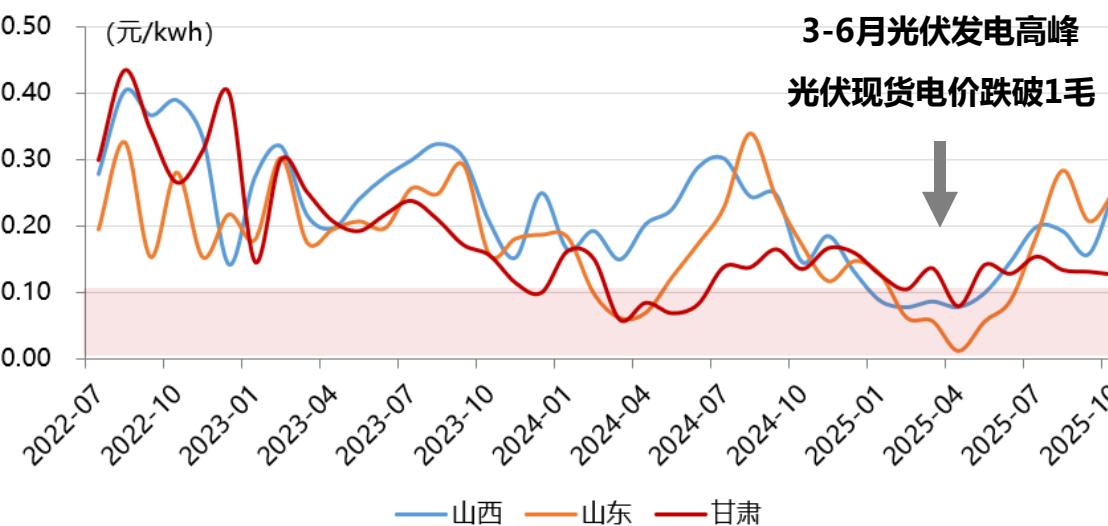
#### 前提一：消纳需求迫切

核心跟踪指标——光伏现货电价

电力现货市场可反应不同时段的真实供需情况，现货电价是观察光伏“真实”消纳情况的核心指标。

25年以来，光伏现货电价不断走低说明消纳压力加剧，电力系统对储能需求迫切。

图表22：25年光伏现货电价持续下跌，消纳压力严峻



资料来源：各省电力交易中心，五矿证券研究所测算

#### 前提二：储能迈过经济性拐点

核心跟踪指标——储能度电成本VS度电收益

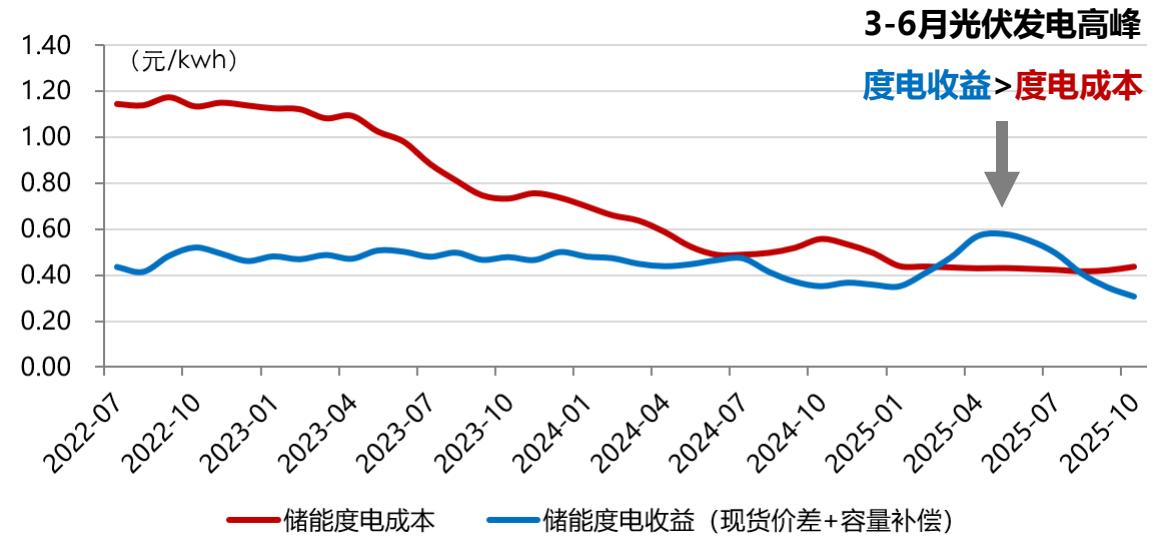
①LC价格下降；②电力现货市场带动储能利用率提升。

储能经济性的两大卡点同时突破，储能度电成本快速下降。

当度电收益>度电成本，

25年储能迈过经济性拐点，行业增长从强制配储驱动转为经济性驱动。

图表23：储能度电成本VS度电收益（以山东4H 独立储能为例）



资料来源：各省电力交易中心，度电收益不考虑容量租赁，五矿证券研究所测算

### 3.1.1 储能短期需求：国内热度持续，海外关税及AIDC带来重要边际变化

#### 国内招标维持高增

25年1-10月国内储能招标合计334gwh，同比增长271%。  
储能收益来源主要为：现货价差+容量补偿。  
①电力现货市场大范围铺开，目前已有28个省份连续运行。  
②内蒙、山东、新疆、河北等省份已建立储能容量补偿机制。

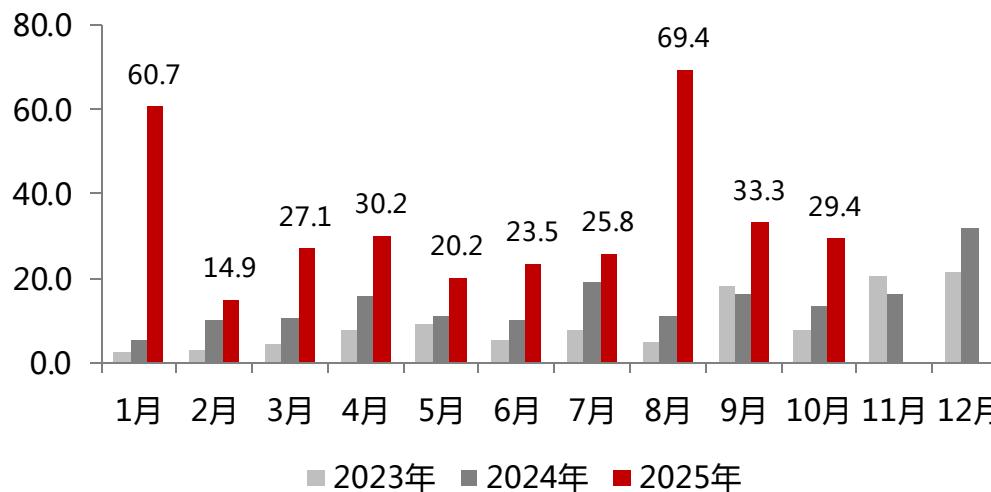
#### 关税缓和、AIDC供电缺口，海外需求上调

26年美国储能电池关税从82.4%下调至48.4%，利好美国储能装机。

由于AIDC快速增长，美国能源部DOE预计到2030年美国将出现23GW供电缺口，假设其中20%由光储填补，有望带动约74GWh储能需求。

**综上，我们预计25-26年全球储能电池出货量分别为536/746gwh，同比增速分别为70%/39%。**

图表24：国内储能招标保持快速增长



图表25：釜山会晤后，26年美国储能关税下调

10月30日釜山会晤前

	2024	2025/2/1	2025/3/4	2025/4/2	2025/11/10	2026/1/1	2026/11/10
基础关税	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%
301关税	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	25.00%	25.00%
芬太尼关税	0.00%	10.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
对等关税	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
额外关税	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	24.00%	24.00%	24.00%
<b>总关税</b>	<b>10.90%</b>	<b>20.90%</b>	<b>30.90%</b>	<b>40.90%</b>	<b>64.90%</b>	<b>82.40%</b>	<b>82.40%</b>

10月30日釜山会晤后

	2024	2025/2/1	2025/3/4	2025/4/2	2025/11/10	2026/1/1	2026/11/10
基础关税	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%
301关税	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	25.00%	25.00%
芬太尼关税	0.00%	10.00%	20.00%	20.00%	10.00%	10.00%	10.00%
对等关税	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
额外关税	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	24.00%
<b>总关税</b>	<b>10.90%</b>	<b>20.90%</b>	<b>30.90%</b>	<b>40.90%</b>	<b>30.90%</b>	<b>48.40%</b>	<b>72.40%</b>

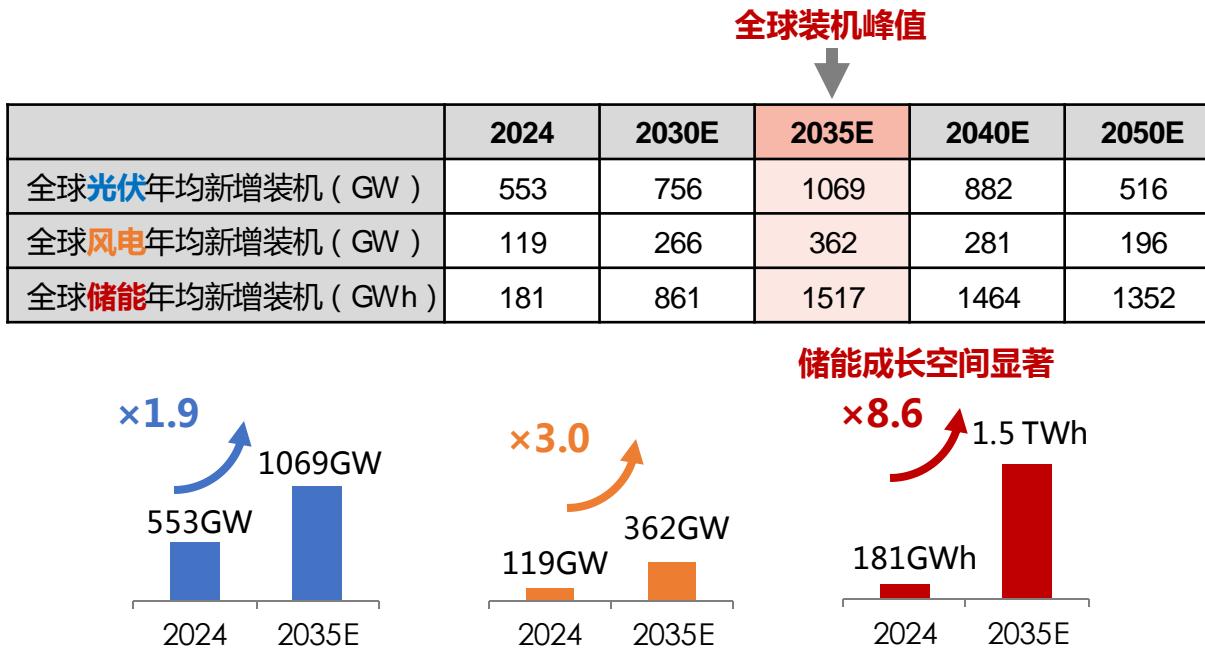
芬太尼关税下调  
额外关税推迟

26年美国  
储能电池关税  
从82.4%  
下调  
至48.4%

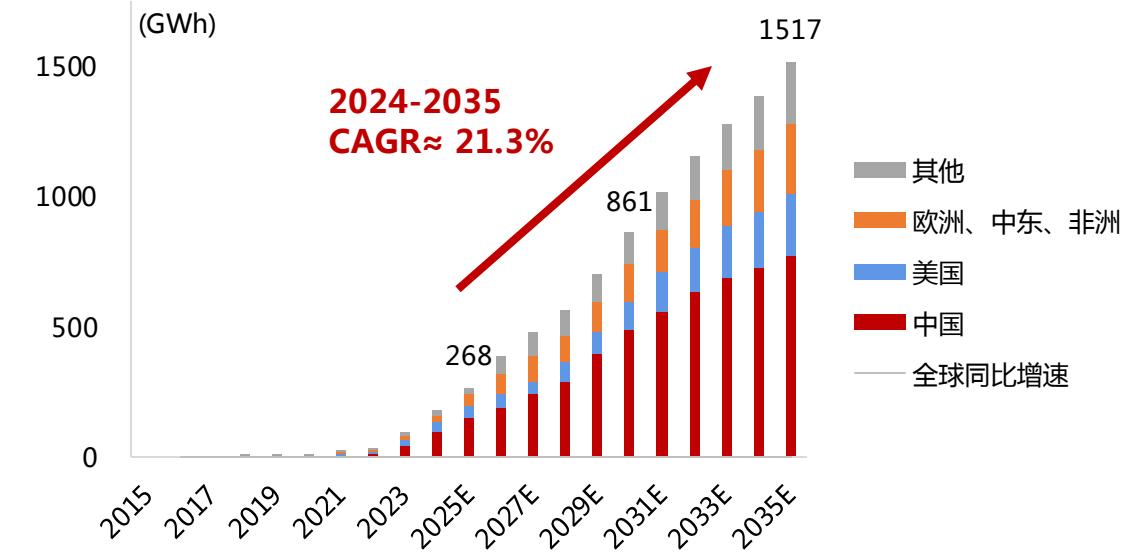
### 3.1.2 储能长期需求：距离天花板仍有8.6倍成长空间，未来十年CAGR>20%

- 巴黎协定要求每5年更新一轮国家自主贡献承诺（NDCs），截至25年11月中美欧均已提出了新一轮NDCs，2035年温室气体排放较峰值下降目标，中国为7-10%，欧洲为66-72%，美国为61-66%。
- 从全局思维出发，根据“**能源转型→双碳目标→风光中长期需求→储能中长期需求**”逻辑推导，我们预计全球风光储年新增装机峰值将出现在2035年左右，储能年新增装机峰值有望超过1.5TWh，距离装机天花板还有8.6倍成长空间，出货量峰值则有望超过2.0TWh。
- 2024-2035年全球储能新增装机CAGR约21.3%，在千亿规模量级行业中，具备极高的成长性。**

图表26：全球储能装机距离天花板仍有8.6倍成长空间



图表27：24-35年全球储能新增装机CAGR超过20%，不比AI算力差



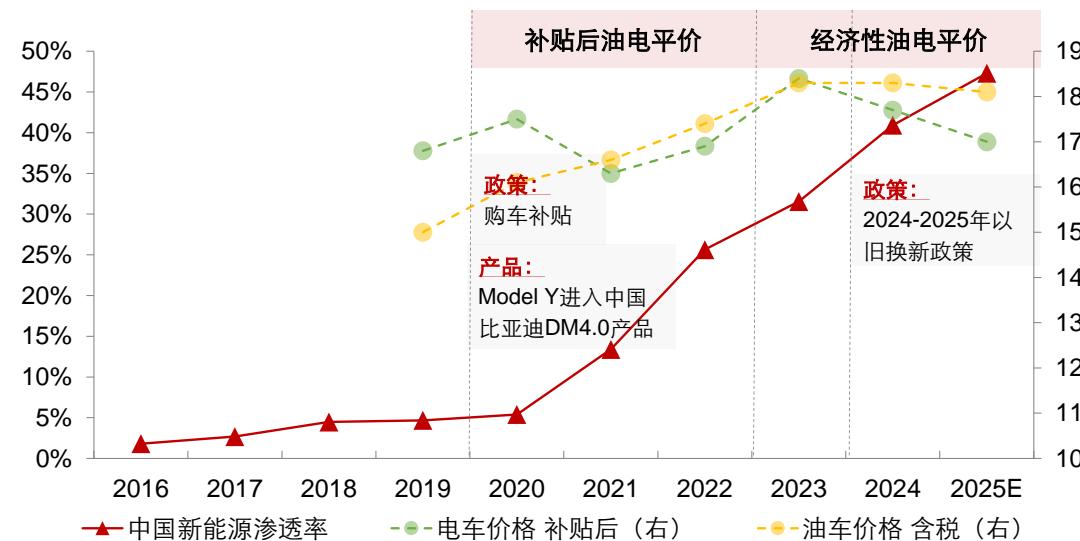
### 3.2 新能源乘用车需求的影响因素：政策和产品带来的经济性是核心驱动力

政策力度 & 新产品性价比，共同影响了需求的方向和幅度，传导路径如下：

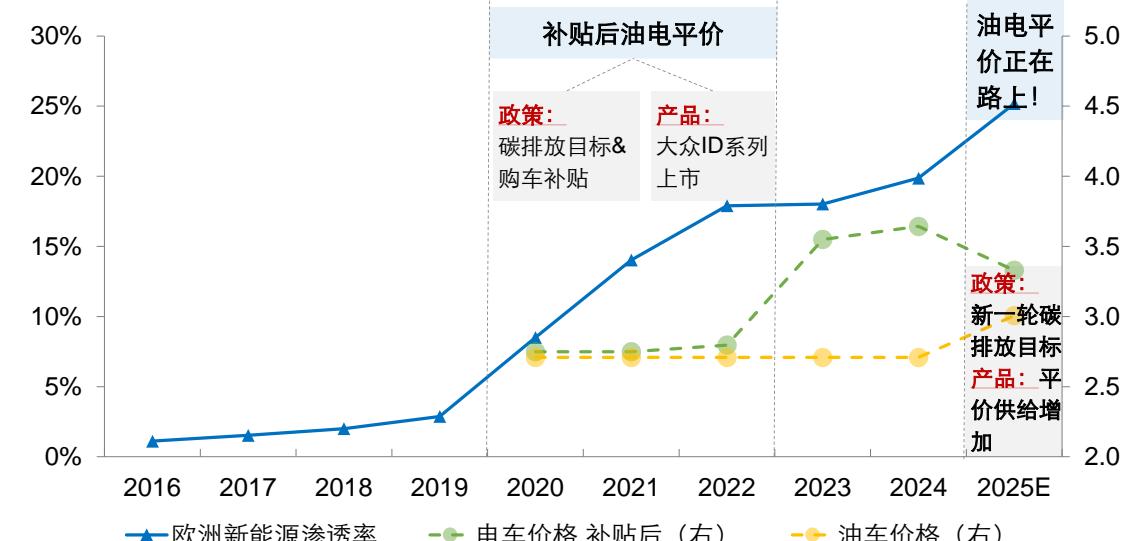
政策驱动：补贴/减税→购车成本下降→经济性→需求增长；产品驱动：新产品投放→价格低&产品力强→经济性→需求增长。

- 中国：1) 政策：2025年以旧换新政策支撑，虽然政策拉动的边际效果递减且2024年销量基数高，但2025年仍保持了27%的较高增速；  
2) 产品：已处于经济性的市场阶段。
- 欧洲：1) 政策：新一轮碳排放目标收紧；2) 产品：车企降价促销&推出平价车型，2025年油电价差缩小，经济性平价正在路上。
- 美国：1) 政策：2025年10月电动车IRA补贴结束；2) 产品：无明显的新产品周期。全年销量无增长，经济性平价道阻且长。

图表28：中国2024-2025年以旧换新政策拉高了需求增速（单位：万辆）



图表29：欧洲2025年碳排放目标收紧&电车降价，平价正在路上（右轴单位：万欧元）



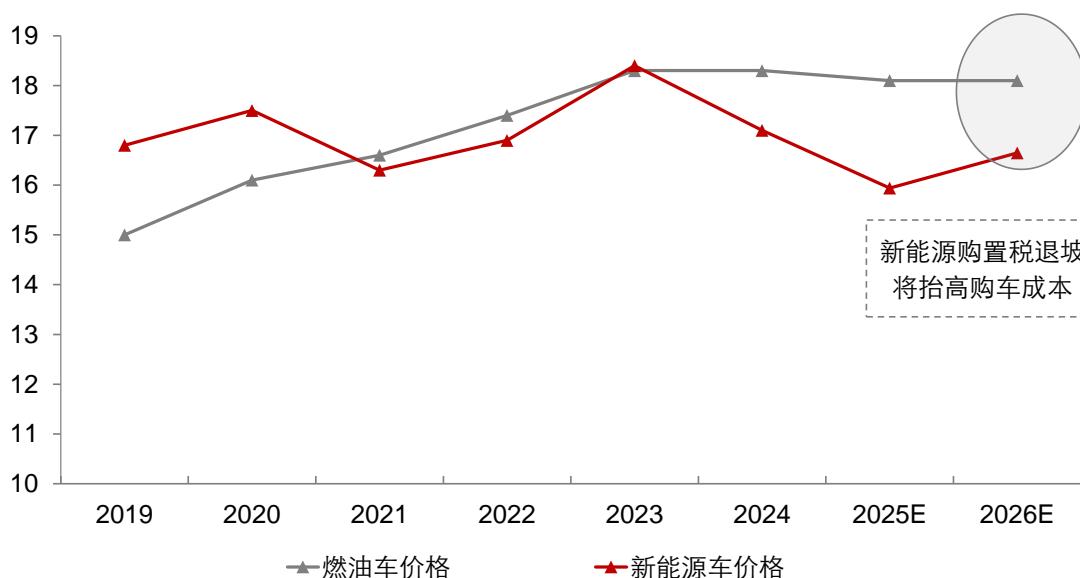
资料来源：中汽协，乘联会，五矿证券研究所测算

资料来源：IEA, ACEA, 五矿证券研究所测算

### 3.2.1 新能源乘用车2026年需求：中国政策退坡增速放缓，欧洲碳排放目标和产品周期带来增长

- **全球**：预计2026年销量2470万辆，同比增长15%。
- **中国**：预计2026年销量1850万辆，同比增长14%，增速进一步放缓。主要是**政策端边际变化**的影响：1) 购置税由完全减免的10%退坡至减免5%，直接抬高了消费者购车成本；2) 我们预计以旧换新政策会向力度更弱的方向调整，并且边际拉动效果减弱。
- **欧洲**：预计欧洲2026年销量510万辆，同比增长28%，增速与2025年持平。主要是**碳排放目标和产品周期**的影响：
  - ✓ 1) 碳排放目标：2025-2027年碳排放平均值需达标，2025年超排企业较多，2026年存在压力；
  - ✓ 2) 产品周期：大众、宝马、奔驰推出新平台，开启新产品周期，并且大多瞄准入门级车型，降低了电动车售价。
- **美国**：政策和产品均无较大边际变化，销量难有增长。

图表30：新能源车购置税退坡将抬高购车成本（单位：万元）



图表31：2026年大众、宝马、奔驰都将迎来新平台，开启新的产品周期

	入门级市场	核心市场	中高端市场
大众	MEB+平台 (2026) ID.Polo ID.Cross	MEB (2020~至今) ID.3、ID.4、ID.5、ID.7、ID.CUZZ ID.3~ID.7将基于MEB+升级	
宝马	FARR油电共享平台 1系、2系	CLAR油电共享平台 3系~8系	iX纯电平台 BMW iX
奔驰	MEA平台 MMA平台 (2026) CLA、GLB、GLC	EVA平台 MB.EA平台 (2026) GLC、C级纯电轿车	EQE、EQS AMG.EA (2026) AMG GT XX
STLA	STLA.Small预计2026发布	STLA.Medium (2023)	STLA.Large (2024)
雷诺	AmpR small Twingo	雷诺4、雷诺5	AmpR Medium Megane、Scenic
现代 起亚	E-GMP EV平台 2021	IONIQ 3 EV2 EV5	IONIQ 5 EV4 IONIQ 6 EV6 IONIQ 9 EV9

灰色表示现有平台和车型    深红色表示新平台    浅红色表示新车型

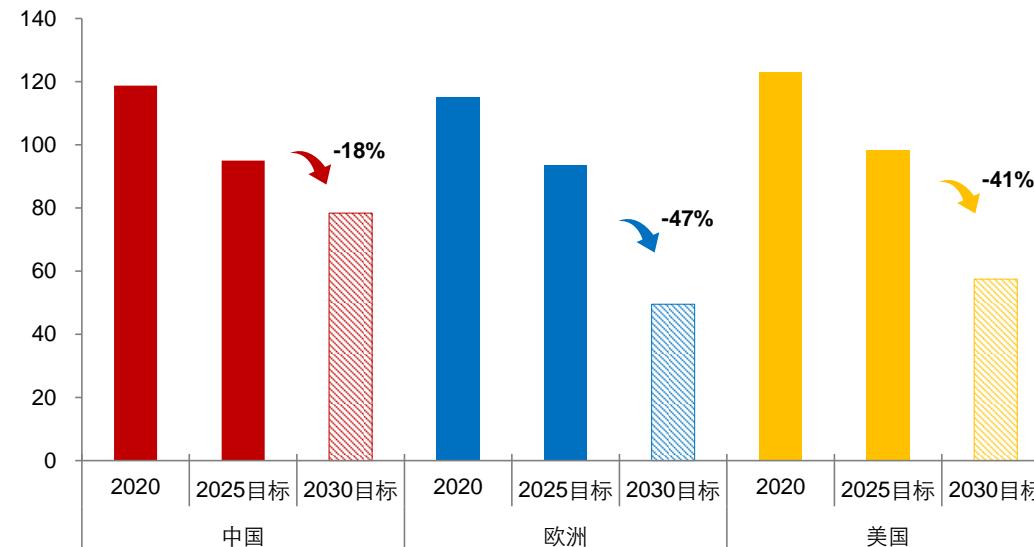
资料来源：乘联会，五矿证券研究所测算

资料来源：各公司官网，五矿证券研究所

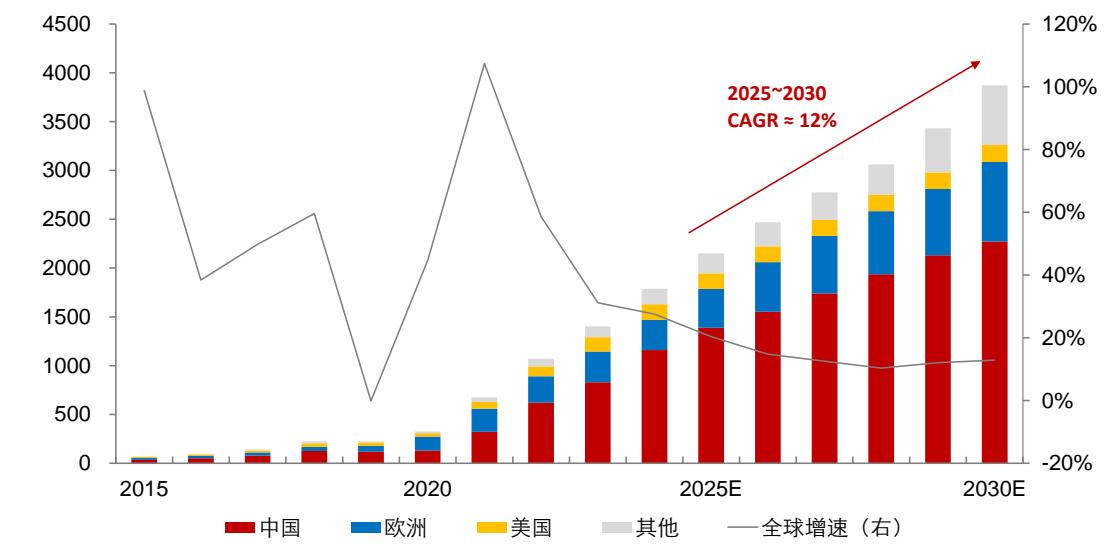
### 3.2.2 新能源乘用车长期需求：全球范围内仍有3~4倍市场空间，未来五年CAGR约12%

- **节能减排是乘用车产业发展的长期目标。**自上世纪90年代起，中欧美开始陆续发布乘用车燃料限值、尾气排放要求等法规，节能减排的实施路径早于新能源车产业化进程，因此节能减排是乘用车产业发展的长期目标，并非由新能源车衍生而来。2023-2024年，中欧美修订2030年燃料限值和碳排放目标，碳排放降幅进一步加大。
- **新能源车是实现节能减排的重要途径，长期看有广阔的发展空间。**2025年全球新能源车销量约2150万辆，渗透率约26%，距离市场空间天花板仍有3~4倍的空间，在较高的基数下2025~2030年CAGR仍能达到约12%。

图表32：2023-2024年中欧美修订2030年碳排放目标，降幅扩大（单位：g/km）



图表33：长期看新能源乘用车仍有3~4倍市场空间（单位：万辆）



资料来源：工信部，EEA，EPA，五矿证券研究所

资料来源：中汽协，IEA，五矿证券研究所测算

# 04 未来价格怎么看

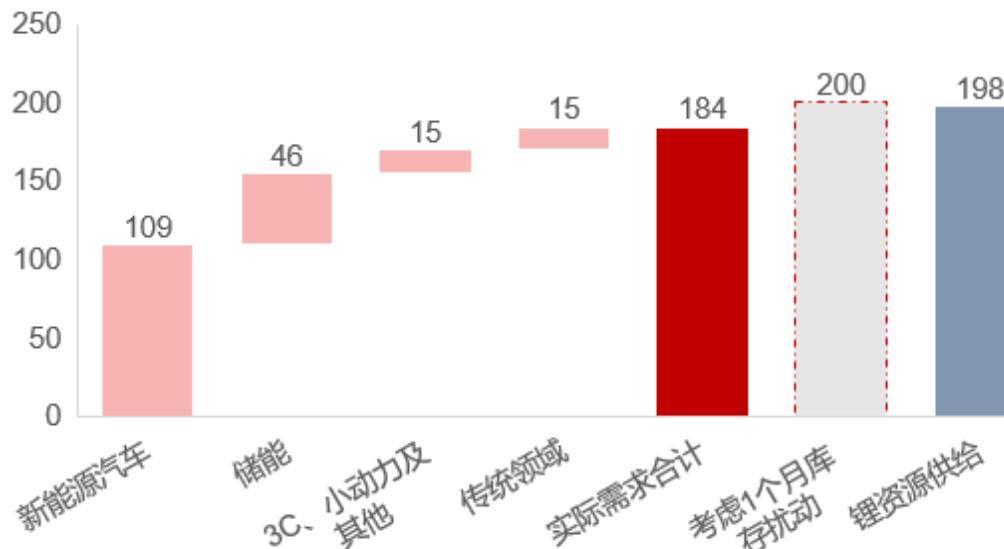
## 4.1 供需平衡：2026年，碳酸锂供需达到紧平衡状态

□ **市场通常使用：1 ) 自上而下供需分析（仅分析26年单年供需关系）；2 ) 同比增速法（参考25年供需进行同比预测分析）去判断年度级别碳酸锂走势。**

- ①从自上而下判断，26年全球碳酸锂市场已经趋于紧平衡状态；
- ②从同比增速法的角度分析，26年需求同比增速领先25年供给同比增速。

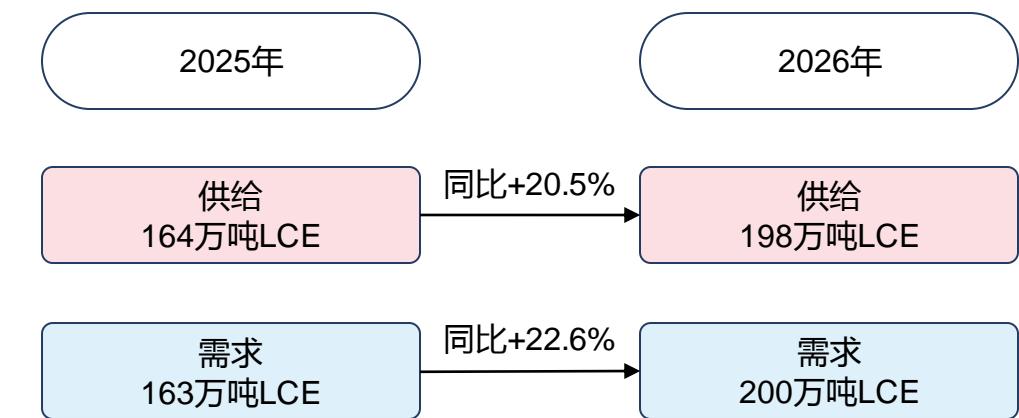
□ **我们认为2026年锂资源端停产可能性较小，而储能等领域需求存在超预期可能性，2026年全年价格中枢将高于2025年，或将伴随需求排产淡旺季呈现季节性波动。建议2026年关注：1 ) 全产业链库存情况；2 ) 中国、阿根廷新项目投产情况；3 ) 电池排产订单。**

图表34：自上而下供需分析



资料来源：各公司公告，Thinker Car，五矿证券研究所

图表35：同比增速法分析

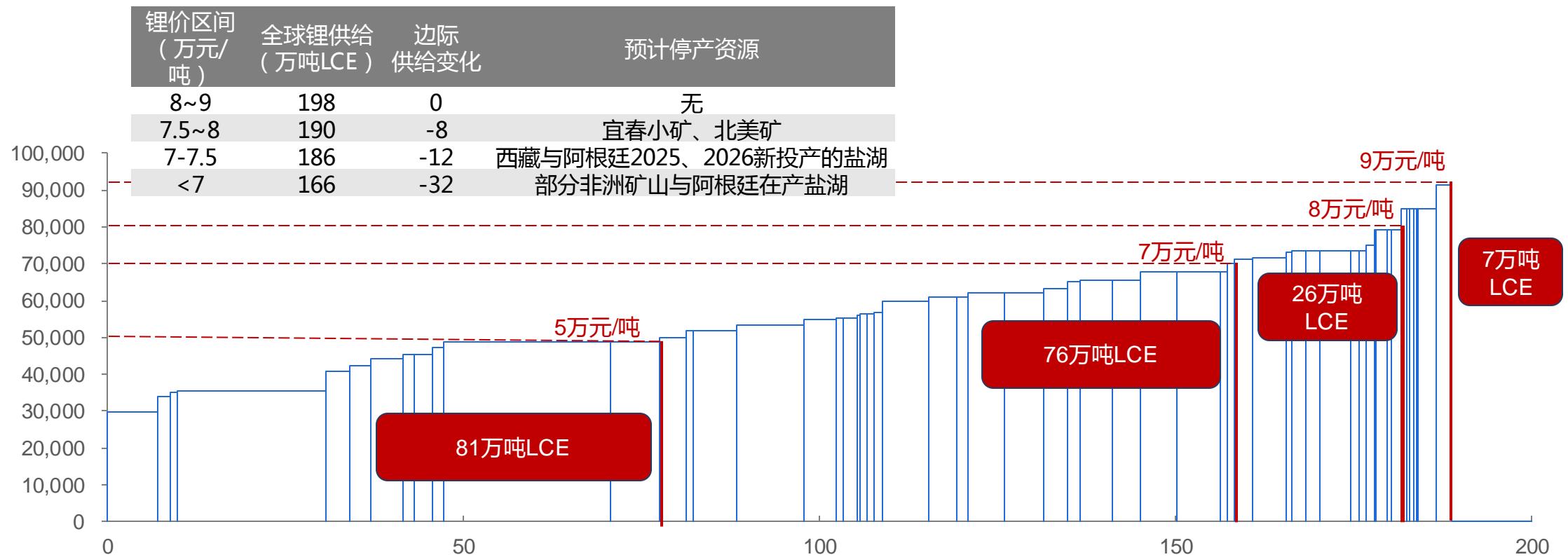


资料来源：各公司公告，Thinker Car，五矿证券研究所

## 4.2 成本测算：价格的支撑位——7.5万元/吨

- 低品位矿山供给增加+人力成本抬升+能源/水/电/环保等费用增加，导致本轮周期中锂矿生产成本中枢上移。
- 我们认为**9万元/吨**价格可保证2026全年需求；淡季及突发事件下，**7.5万元/吨**的价格成为锂价强支撑位。2026年全球维持紧平衡态势，从现金成本成本看，当锂价跌破7.5万元/吨时，全球锂供给预计减少至186万吨；锂价跌破7万元/吨时，全球锂供给预计减少至166万吨。
- 7.5万元/吨**的预测仅为理论值测算，实际上企业的减停产行为受到企业战略规划、行业竞争格局、未来需求增速等多方面因素影响，是综合考虑下的结果。

图表36：2026年全球锂现金成本曲线（元/吨LCE）



# 05 风险提示

## 风险提示

- 口供给波动风险**：未来新增项目投产节奏仍面临较大不确定性，部分在产的高成本矿山若选择减产或者停产也将进一步放大供给波动情况。
- 口需求波动风险**：全球新能源车销量结构变化以及欧美政策波动将显著影响新能源汽车领域对锂金属的需求量，储能日历寿命和容量等指标的变化引起的储能装机量改变也将影响储能领域对锂金属的需求量。
- 口全球供应链风险**：当下全球经济不确定性较强， 全球供应链风险加剧，锂作为全球能源转型的新兴金属，政策敏感性较高。

# Thank you



五矿证券研究所

上海

浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼  
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F  
邮编：100010

## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
	增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
	持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
	卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
	无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。