平安证券

有色金属

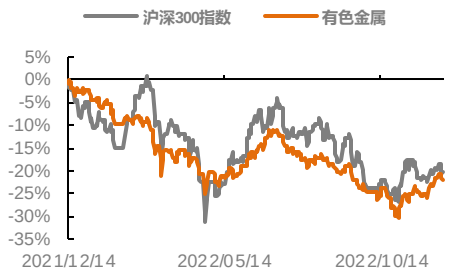
2022 年 12 月 14 日

新能源材料锂系列（二）

短期增量有限，供应压力尚存——锂项目最新进展梳理

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号 S1060516070001 chenxiao397@pingan.com.cn

研究助理

陈潇榕 一般证券业务资格编号 S1060122080021 chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 一般证券业务资格编号 S1060122070024 Mashulei362@pingan.com.cn

平安观点：

- **我们梳理了全球主要矿企 22Q3 披露的锂项目最新进展，提供全球锂资源季度供应表。**受国内外矿权和采矿政策收紧、设备技术不足等多重因素干扰，锂资源项目建设进度和实际投产量不及预期的情况时有发生，因此实时跟踪全球重要锂项目进程对判断供需平衡点至关重要。

- **大型澳矿和南美最大盐湖增产带动，锂资源供应量较原预期小幅上调。**22Q3 大型澳矿 Greenbushes 和 Pilgangoora 环比增产 0.29 和 0.25 万吨 LCE，环增 6.9%和 15.6%；Cattlin、Marion 环比减产 0.08 和 0.09 万吨 LCE（考虑精矿品位变化），环减 29.1%和 8.4%；Ngungaju、Wodgina 复产和绿地矿 Finniss 投产提供部分增量。22Q3 七大澳矿合计锂精矿产量达 75.78 万吨，折 LCE 为 8.5 万吨，环增 14.4%，同增 35.8%。同时，南美最大在产盐湖 Atacama-SQM 增产，锂盐销量达 4.16 万吨，环增 22.4%，同增 89.1%，并上调全年指引至 15 万吨 LCE。但前期大量开采导致成熟澳矿产出的精矿品位已明显下降，Pilgangoora、Cattlin 和 Marion 在 22Q3 的精矿品位为 5.3%、5.3%和 4.5%，折合 6%氧化锂品位的实际供应量较 21 年反而呈同比下滑态势。**综上，22Q3 全球锂资源总供应量虽小幅上调，但 2022-23 年全年供应量较我们原预期的调整幅度不大，控制在±2%以内，未对供需平衡点的预判造成实质性影响。**

- **受能源短缺、设备不足、环评未获批影响，部分项目将延期投产。**特别是盐湖锂项目，卤水锂库存下降和浓度降低的情况较多，且对技术和设备要求更高，出现进程放缓和延期投产的概率大。例如，阿根廷 Olaroz 二期规划锂盐 2.5 万吨/年因关键管道和电气设备、能源等受限，延至 23Q2 投产（原计划 2022 年 12 月）；阿根廷 SDLA 盐湖原计划 23Q1 建成 2.5 万吨/年 LCE，但因环评未获批，建设仍未开始。我国西藏扎布耶盐湖二期因配套的光热光伏建设进度落后，预计将延至 2023 年底建成。

- **我们判断 2023 年锂资源供需紧俏依旧。1）供给端**，海外国家政策收紧，锂资源供应压力再加大。结合对当前国际锂业形势演变的思考，我们认为海外各国加速推进锂资源国有化政策短期内对我国锂业公司的影响不大，但长期会加剧全球锂资源竞争，加大供应压力，进一步支撑 2023 年锂资源供需仍偏紧的观点。**2）需求端**，今年 5 月以来，疫情影响逐渐减小，新能源车产销回暖，同比回到 85%-140%区间；2023 年新能源汽车购置税减免政策延续，明年全年的需求仍有增长空间；叠加我国新型储能正处高速发展阶段，中标项目加速落地，或将打开锂终端需求新增长极。**供应压力难减，需求刚性支撑，预计 2023 年锂资源整体供需仍偏紧。通过对全球锂资源季度供需预测，我们预计 22Q4-23Q4 供需缺口分别为-6.2、-2.7、-5.7、-2.0 和-1.0 万吨 LCE。**

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **投资建议：**全球锂资源供需偏紧格局延续和海外锂原料加速收紧的局势下，本土资源重要性凸显。当前我国锂资源的对外依存度仍高达 70%，优质资源稀缺，因此相对低品位锂云母矿和盐湖带来的边际增量也不可忽视，重点关注我国江西地区锂云母和青海、西藏地区盐湖锂资源的开发情况，及持有相应锂资源的企业，**建议关注盛新锂能、融捷股份、藏格矿业**。同时，非洲矿权政策友好，富含锂资源地区属我国一带一路沿线国家，且绝大部分锂矿属新开发的绿地矿，增量空间大，重点关注在非洲布局锂资源项目，且项目在 2023 年底前大概率可投产的企业，**建议关注中矿资源等。**

- **风险提示：（1）**终端需求增速不及预期。当前锂终端主要消费引擎在新能源汽车及电化学储能，若两种应用场景锂电增长出现超预期下滑，锂价有承压可能。**（2）**供应释放节奏大幅加快。海外绿地项目如出现较大程度超预期投产，锂供应增量加快释放，或将带来锂资源过剩格局。**（3）**海外相关政策风险。能源转型相关政策变化或带来终端增长不及预期，拖累锂需求增速。此外，海外加快构建本国锂电产业链，减少对我国锂电材料的依赖，长期或将影响我国精炼锂盐的出口。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

正文目录

一、 全球重点锂项目最新进展梳理.....6
1.1 海外核心锂项目进展：多数按计划进行，整体供应量环比小幅上调 6
1.2 国内主要锂项目进展：开发进程缓慢，暂无明显增量 13
二、 供应情况总结：边际增量小幅上调，整体供应压力未减.....15
2.1 22Q3 澳矿和南美盐湖供应量有所增加 17
2.2 前期大量开采导致成熟澳矿的锂精矿品位已明显下降 18
2.3 受能源短缺和设备不足影响，部分项目进程不及预期 18
2.4 预计 23 年主要海外增量集中于 Q3 释放 19
三、 供需结构预判：海外锂资源收紧，需求增势仍强劲，偏紧格局延续.....20
3.1 供应端：海外国家矿权政策收紧，锂资源供应压力再加大 20
3.2 需求端：动力电池需求保持强劲增势，储能中标项目落地或将开启锂终端新增长极 21
3.3 预判 2023 年全球锂资源供需或维持短缺格局 21
四、 投资建议.....22
4.1 海外资源难获取，掌握国内锂资源企业优势凸显 22
4.2 非洲矿权政策友好，拥有绿地项目企业前景可期 23
五、 风险提示.....24

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表目录

图表 1 Marion 季度产销量和高品位精矿占比情况 6
图表 2 Cattlin 季度产销量和生产精矿品位均下行 6
图表 3 Olaroz 盐湖碳酸锂季度产销量和单位现金成本 7
图表 4 阿根廷 Olaroz 盐湖池建设完成 7
图表 5 Pilgangoora 精矿产销量和单位运营成本 7
图表 6 Greenbushes 锂精矿产量和单吨现金成本 7
图表 7 SQM-Atacama 盐湖季度销量和售价 8
图表 8 SQM 锂盐产能规划（万吨） 8
图表 9 巴西 Mibra 锂辉石矿项目 8
图表 10 津巴布韦 Bitika 锂矿项目 8
图表 11 Mina Fenix 盐湖项目现场图 9
图表 12 Livent 碳酸锂产能扩张计划（万吨） 9
图表 13 Livent 氢氧化锂产能扩张计划（万吨） 9
图表 14 2022Q3 Wodgina 锂精矿产销量 10
图表 15 Pilbara 精矿产能规划-含 Ngungaju（千吨） 10
图表 16 Finniss 锂项目运营情况 11
图表 17 预估的 Finniss 精矿产量和原矿品位 11
图表 18 Grota do Cirilo 项目进展和计划 12
图表 19 Sigma 的精矿产能扩张计划 12
图表 20 CaucharÍ-Olaroz 施工进度计划 12
图表 21 Sal de Vida 一阶段盐田-前 3 个已完成 13
图表 22 Sal de Vida 的营地扩建完成 13
图表 23 融捷股份甲基卡 134 号矿锂精矿产销量(万吨) 13
图表 24 甲基卡鸳鸯坝 250 万吨/年选矿项目区域布局图 13
图表 25 蓝科和藏格的盐田分别位于西、东两侧 14
图表 26 察尔汗盐湖地处柴达木盆地南部 14
图表 27 扎布耶盐湖锂资源开发二期工程 14
图表 28 西藏矿业采用太阳池结晶法生产盐湖碳酸锂 14
图表 29 全球锂资源主要项目最新进展总结 15
图表 30 22Q3 主要锂资源项目产量环比和同比增速 17
图表 31 22Q1-Q3 锂项目整体供应增量抬升(万吨 LCE) 17
图表 32 22Q1-Q3 澳大利亚锂矿项目供应量有所抬升（万吨 LCE） 17
图表 33 2022 年澳洲成熟锂矿 Mt Marion、Mt Cattlin 和 Pilgangoora 品位均出现明显下行趋势 18

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表 34 Olaroz、SDLA、扎布耶盐湖锂和撒比星锂矿项目或将延期一个季度到一年时间投产 19
图表 35 2023Q1-Q3 全球主要锂资源项目的精矿增量（万吨） 19
图表 36 今年以来海外加速推进锂资源国有化进程 20
图表 37 2021 年全球各国锂资源产量（万吨 LCE） 20
图表 38 2022 年各月中国氢氧化锂分国家出口量（吨） 20
图表 39 今年 5 月以来我国新能源汽车销量显著回暖 21
图表 40 5 月以来我国三元和磷酸铁锂电池产量高增速 21
图表 41 22Q2-Q3 我国电化学储能新增装机显著提升 21
图表 42 今年 10 月我国储能项目中标规模大幅提升 21
图表 43 锂资源季度供需平衡点测算（折合 LCE 万吨） 22
图表 44 国内主要锂资源项目情况 23
图表 45 非洲主要项目情况 24

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

一、 全球重点锂项目最新进展梳理

受到国内外矿权和采矿政策收紧、开发环境限制、劳工问题、资本开支大和设备技术不成熟等多重因素干扰，锂资源计划产能和实际释放产量间可能有较大差异，项目建设进度、放量时点和计划也存在偏差，基于锂资源供应较大的不确定性，实时跟踪全球重要锂项目对判断供需平衡点至关重要。**因此，我们梳理了全球主要矿企三季度披露的锂项目最新进展，提供全球锂资源季度供应表。**

1.1 海外核心锂项目进展：多数按计划进行，整体供应量环比小幅上调

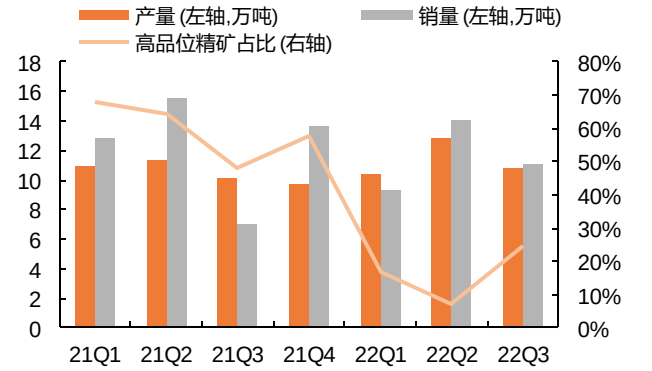
1.1.1 2022Q3 环比减产的项目：Cattlin、Marion 锂矿环减 29.1%和 15.6%，Olaroz 盐湖环减 4.5%

在产锂矿环比减产项目：

澳洲 Mt Marion 锂辉石矿（MRL 和赣锋分别持股 50%）：22Q3 锂精矿产量 10.8 万吨，环比下降 15.6%，其中 24.9%是高品位精矿产品，较去年同期 47.9%下降明显；精矿发货量 11.1 万吨，环比下降 22%，产销量下降主要受疫情和设备检修等因素影响，扩产项目暂时性停工（原计划明年产能扩至 90 万吨，现相关工厂关闭）。按 MRL 口径（51%权益），全年指引为 30 至 33 万吨， 故 Marion 锂精矿的合计年产量指引仍在 58.8-64.7 万吨，公司预计其中 40%为高品位精矿。

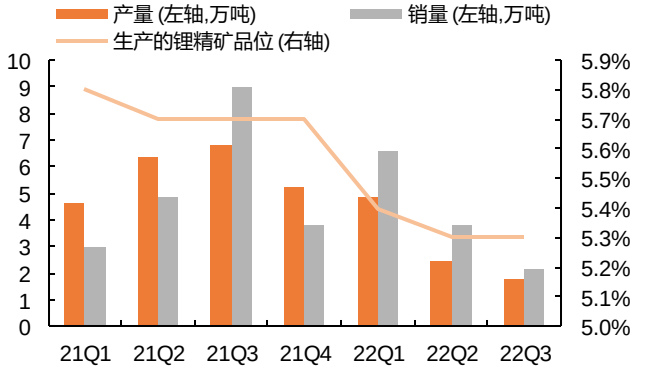
澳洲 Mt Cattlin 锂辉石矿（Allkem 持股 100%）：22Q3 锂精矿产量 17606 公吨，环比下降 29.1%，同比下降 74.1%，生产精矿的氧化锂品位为 5.3%；出货量 21215 公吨，环比下降 43.9%，同比下降 76.3%，销售精矿的氧化锂品位为 5.4%；平均生产成本为 796 美元/公吨（FOB，不含营销费和资源税），环比-0.9%，同比+126.8%；平均售价为 5028 美元/公吨（CIF），环比+0.7%，同比+545.4%。实现销售收入 1.067 亿美元，毛利率达 80%。今年 8 月底，西澳大利亚州持续的劳动力和设备短缺导致 2NW 矿预开采推迟，加上暂时不利的细粒矿化，2023 财年 Cattlin 锂辉石精矿的预测产量被修正为 14 -15 万吨（22Q2 对 2023 财年（22Q3-23Q2）Cattlin 锂精矿的预测产量为 16-17 万吨）。

图表1 Marion 季度产销量和高品位精矿占比情况



资料来源：MRL 公司公告，平安证券研究所

图表2 Cattlin 季度产销量和生产精矿品位均下行



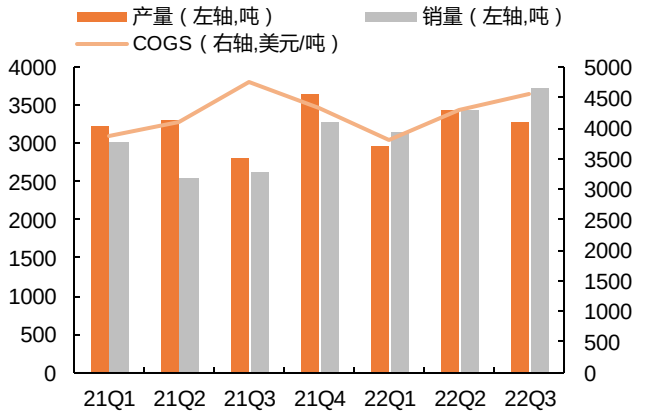
资料来源：Allkem 公司公告，平安证券研究所

在产盐湖环比减产项目：

阿根廷 Olaroz 盐湖（Allkem 持股 66.5%，TTC 持股 25%）：22Q3 碳酸锂产量达 3289 吨，环比-4.5%，同比+17%，43%为电池级产品；销量达 3721 吨，销售均价 43237 美元/吨（FOB），实现销售收入 1.5 亿美元，毛利率高达 89%。Allkem 对 Olaroz 盐湖 2022 财年的产量指引为 12863 吨。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表3 Olaroz 盐湖碳酸锂季度产销量和单位现金成本



资料来源：Allkem 公司公告，平安证券研究所

图表4 阿根廷 Olaroz 盐湖池建设完成



资料来源：Allkem 公司公告，平安证券研究所

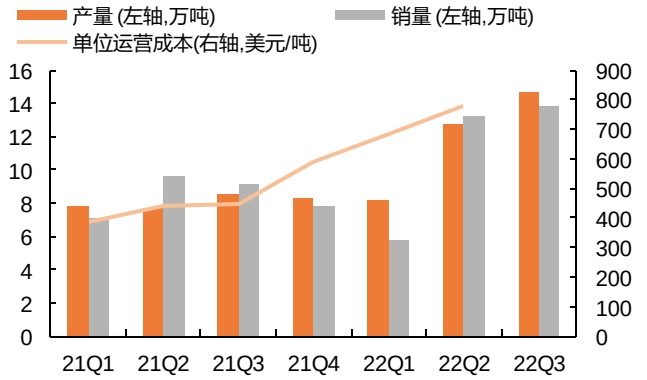
1.1.2 2022Q3 环比增产项目：Greenbushes 和 Pilgangoora 锂矿环增 6.9%和 15.6%，Atacama-SQM 盐湖环增 22.35%

在产锂矿增产项目：

澳洲 pilgangoora 锂辉石矿（Pilbara 持股 100%）：22Q3 锂精矿产量 14.7 万吨，环比增加 15.6%，同比增加 71.5%；精矿销量 13.8 万吨，环比+4%。Pilgangoora 产销量增加，但产品等级已开始下降，22Q3 提供的精矿品位在 5.3%左右。新建项目进展：P680 投资约 1.03 亿美元，计划将 pilgangoora 产能从 38 万吨/年提升至 48 万吨/年，项目进展顺利，预计 2023Q3 投产；P1000 投资约 1.94 亿美元，目标年产能 100 万吨锂精矿，公司有望在本季度将 FID 推向董事会。

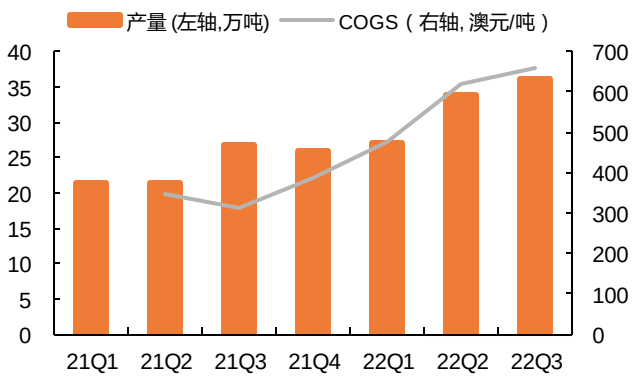
澳洲 Greenbushes 锂辉石矿（天齐控股，ALB 持股 49%，IGO 间接持股 25%）：季度产量创纪录，22Q3 产量达 36.1 万吨，同比增加 34.9%，环比增加 6.9%；销量达 33.8 万吨，环比下降 4.8%；单位现金成本 253 澳元/吨，加上权益金的单位 COGS 为 660 澳元/吨；单位售价从 1770 美元/吨 FOB 调整为 4187 美元/吨 FOB。展望：IGO 预计下一季度 Greenbushes 的锂精矿产量和现金成本将与 2022Q3 一致，全年精矿产量指引 135-145 万吨。

图表5 Pilgangoora 精矿产销量和单位运营成本



资料来源：Pilbara 公司公告，平安证券研究所

图表6 Greenbushes 锂精矿产量和单吨现金成本



资料来源：IGO 公司公告，平安证券研究所

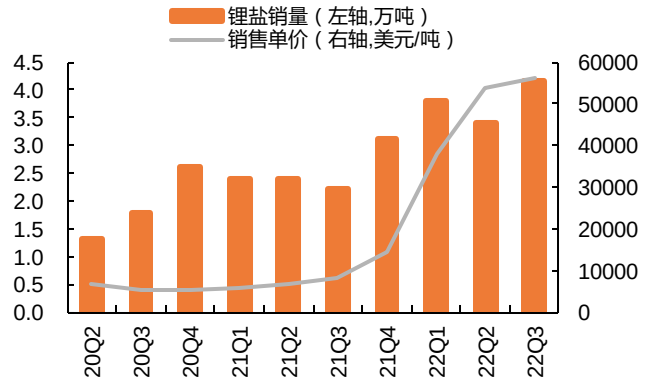
在产盐湖增产项目：

智利 Atacama 盐湖（SQM）：22Q3 实现销量 4.16 万吨，同比增加 89.09%，环比增加 22.35%，均价超 5.6 万美元/吨（22Q2 为 5.4 万美元/吨），实现销售收入 23.35 亿美元，同增 11.6 倍，实现毛利 14.31 亿美元，同增 16.5 倍。SQM 今年 1-9 月累计实现锂盐销量 11.38 万吨，营收 56.29 亿美元，同增 10.6 倍。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

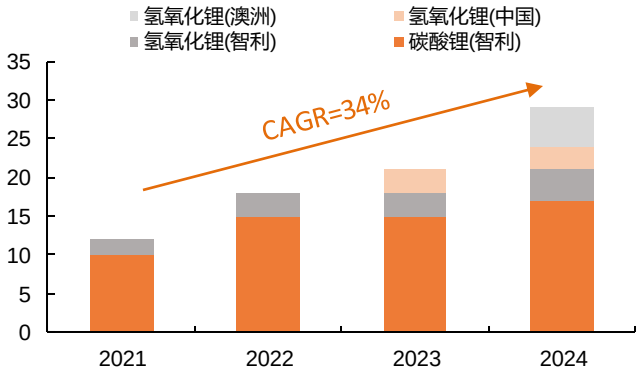
同时，SQM 进一步上调 2022 年全年锂盐销量指引，由二季报中提及的全年指引超 14.5 万吨上调至超 15 万吨，并且 2022 年销量均已订购完，即 22Q4 将销售 3.62 万吨以上锂盐产品。

图表7 SQM-Atacama 盐湖季度销量和售价



资料来源：SQM 公司公告，平安证券研究所

图表8 SQM 锂盐产能规划（万吨）



资料来源：SQM 公司公告，平安证券研究所

1.1.3 按计划正常扩建的项目：Mibra、Tanco、Bikita 锂矿，Mina Fenix 盐湖

在产锂矿扩建项目进展：

巴西 Mibra 锂辉石矿（AMG 持股 100%）：现有锂精矿在产产能 9 万吨/年，计划 2023 年下半年产能扩至 13 万吨/年，23Q1 完成调试，23Q2 开始试运行，项目按计划正常进行。

加拿大 Tanco 锂辉石矿（中矿资源持股 100%）：新增 6 万吨/年矿石采选产线改扩建于今年三季度完成（所用矿石的氧化锂平均品位为 3.146%），锂矿石产能从原有的 12 万吨/年增至 18 万吨/年，后续将逐渐投入到公司的冶炼端使用。

津巴布韦 Bitika 锂矿（中矿资源持股 100%）：现有产能透锂长石精矿 9 万吨（氧化锂品位 4.3%），计划 2023 年再扩产 9 万吨/年透锂长石精矿，同时新增投产锂辉石精矿 30 万吨（氧化锂品位 5.5%），锂云母精矿 9 万吨（氧化锂品位 2.5%）。据中矿资源最新披露，矿山规划的 200 万 t/a 建设工程和 120 万 t/a 改扩建工程均进展顺利，2023 年底前可正常投产。

图表9 巴西 Mibra 锂辉石矿项目



资料来源：AMG Lithium 公司公告，平安证券研究所

图表10 津巴布韦 Bitika 锂矿项目



资料来源：中矿资源公司公告，平安证券研究所

在产盐湖锂扩建项目进展：

阿根廷 Mina Fenix 盐湖（Livent 控股）：一阶段 2500 吨/年碳酸锂已投产，二阶段计划新增 5.25 万吨/年碳酸锂产能。根据 Livent 最新季度报告，公司预计 2023Q1 将完成阿根廷一期 1 万吨/年碳酸锂产能扩建，2023 年底阿根廷二期新增 1 万吨/

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

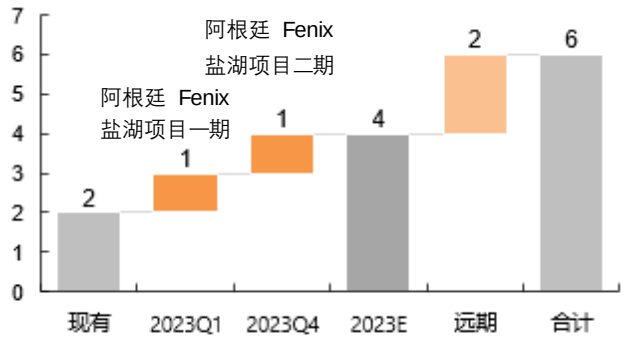
年碳酸锂项目建成；同时，公司在北美的工厂于 22Q3 扩建完成，新增氢氧化锂产能 0.5 万吨，计划在中国浙江省新建一个 1.5 万吨/年的氢氧化锂工厂，考虑新增项目爬坡期，预计 2023 年新增氢氧化锂产量 6000 吨。

图表11 Mina Fenix 盐湖项目现场图



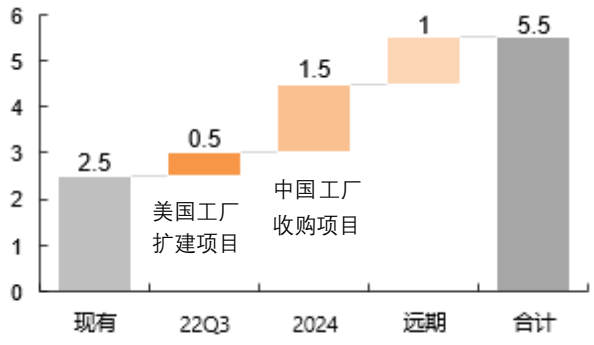
资料来源：Livent 公司官网，平安证券研究所

图表12 Livent 碳酸锂产能扩张计划（万吨）



资料来源：Livent 公司公告，平安证券研究所

图表13 Livent 氢氧化锂产能扩张计划（万吨）



资料来源：Livent 公司公告，平安证券研究所

1.1.4 延期投产的扩建项目：Olaroz、SDLA 盐湖，撒比星锂矿

阿根廷 Olaroz 二期项目将延迟投产：二期规划工业级碳酸锂产能 2.5 万吨/年（苛化生产 1 万吨氢氧化锂），截至目前的完成率已达 93%，但由于最近关键管道和电气设备、能源等受限，项目将延迟交付，预计 23Q2 投产（此前预计 2022 年 12 月投产），据评估，生产延误将造成总资本支出增加约 12%，达到 4.25 亿美元。

阿根廷安赫莱斯盐湖（SDLA，西藏珠峰持股 54%）：安赫莱斯盐湖提锂年产 5 万吨碳酸锂项目（计划在 2023 年第一季度内建成 2.5 万吨年产能）于 2021 年 11 月宣布开工，但 11 月 15 日据财联社报道，该项目因环评未获批，一期一万吨产能的吸附设备被放在智利港口，建设仍未开始，由于环评批复过程漫长，我们预计项目还将被不断延迟。同时，11 月中旬，西藏珠峰和中电建国际因双方未能就融资方案达成确认意见，签署了《关于阿根廷锂钾有限公司年产 5 万吨碳酸锂盐湖提锂建设项目矿建设计、采购和施工(EPC)框架协议书之终止协议》。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

津巴布韦的撒比星锂辉石矿（盛新锂能控股 51%）：初步规划年产锂精矿 20 万吨左右，目前正在积极建设中，但受疫情及物流运输影响，进度可能会略有延迟，原计划是在 2022 年底建成投产，我们预计项目可能要延迟到 23Q1 开始放量。

1.1.5 按计划正常重启的项目：澳洲 Wodgina、Ngungaju、Bald Hill 锂矿，加拿大 NAL 锂矿

澳洲 Wodgina 锂辉石矿（ALB 和 MRL 各持股 50%）：第一条产线（产能 25 万吨/年 Li_2O@6%精矿）于 2022 年 5 月正式复投产，22Q2 产出 2 万吨锂精矿；7 月份，2 号产线也开始生产（产能同 1 号），22Q3 锂精矿产量达 6.4 万吨，环比+221%，发运量 6.6 万吨，环比+199%；3 号产线（产能同 1 号）计划 2022 年 12 月投产，具体视需求而定。此外，ALB 通过 Kemerton 工厂转化了 7000 吨 Wodgina 锂精矿，首次产出 931 吨氢氧化锂，将在 2023 年第二季度出售。Wodgina 2023 年精矿销量指引：38-42 万吨（按照 MRL 披露的 23 年产量指引*2 计算得）。

澳洲 Ngungaju 锂辉石矿（Pilbara 持股 100%，原 Altura 旗下项目）：21Q2 Pilbara 董事会通过 Ngungaju Plant 重启规划，22Q3 售出首批锂原矿 4.5 万吨，但选矿厂未建设完毕，精矿产能仍无法释放，暂时以原矿销售，售价 495 美元/吨（CIF 中国），产品的氧化锂品位 1.2%左右，回收率处于 60%中位数水平。整体来说，项目进展顺利，符合预期。计划将在 2022 财年 12 月重新开始精矿运营，产能规划 18-20 万吨/年（停产前单季度精矿产量均值约 4.5 万吨）。

澳洲 Bald Hill 锂辉石矿（Alita 破产重组，Austroid 收购进行中）：Alita 公司 7 月中旬公告，已开始在 Bald Hill 进行预处理，工厂大约需要 6 个月才能满负荷运转，通过预处理可得到氧化锂品位 5%以下的精矿。

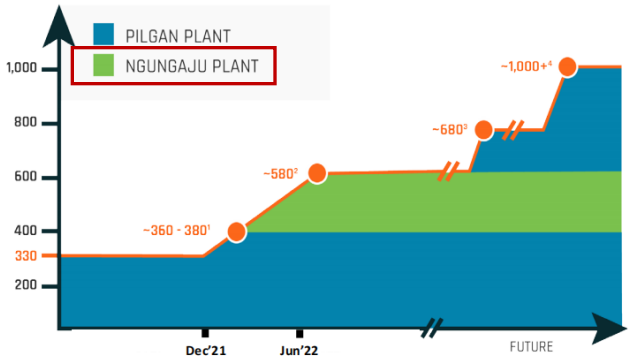
加拿大 North American Lithium 锂辉石矿（Sayona 持股 75%，Piedmont 持股 25%）：Sayona 于今年 10 月宣布启动 PFS，计划于 2023Q1 重新启动该项目的生产，截至 10 月采购完成 98%，许可审批完成 96%，新增的管理和员工也将投入工作中，Sayona 的目标是生产 220kt Li2O@6%的锂辉石精矿（30kt 碳酸锂当量）。

图表14 2022Q3 Wodgina 锂精矿产销量

	Share	Units	Q1 FY23	QoQ Var	PcP Var
Wodgina[6]					
Spodumene concentrate					
Mined	100%	k dmt	546	795%	N/A
Produced	100%	k dmt	64	221%	N/A
Shipped	100%	k dmt	66	199%	N/A
Shipped	40%	k dmt	26	199%	N/A
Hydroxide					
Produced	40%	t	931	N/A	N/A
Sold	40%	t	-	-	-

资料来源：MRL 公司公告，平安证券研究所

图表15 Pilbara 精矿产能规划-含 Ngungaju（千吨）



资料来源：Pilbara 公司公告，平安证券研究所

此外，10 月 30 日，美国能源部宣布了首批 28 亿美元的拨款，以支持美国国内电动汽车电池制造和矿物开采。共有 20 家公司获得资助，包括三家提锂企业。其中，ALB 获得 1.497 亿美元，资金将用于重启并扩建 Silver Peak 盐湖及 Kings Mountain 锂矿项目。这两个项目在 2020 年 8 月停产，其年产能在 4000-5000 吨。ALB 称未来项目可以提供年产 35 万吨锂精矿，最终将转化为 10 万吨电池级锂产品。根据 ALB 22Q3 公告披露，Silver Peak 的新油井挖掘和扩建项目继续提前推进，Kings Mountain 矿山的可行性研究取得积极进展。

1.1.6 按计划新建的绿地项目：Finniss、Grota do Cirilo、James Bay 等锂矿，Cauchari、Rincon、Sal de Vida 盐湖新建锂矿项目进展：

澳洲 Finniss 锂辉石矿（Core Lithium 持股 100%）：有望成为 2022 年唯一投产的绿地锂矿。根据 Core Lithium 2022 年 8 月发布的文稿，Finniss 锂矿于 2021 年 9 月完成 FID（最终投资决策）；2022 年 9 月 15 日，首次开采出锂辉石原矿；10 月 3 日，Finniss 首批 1.5 万吨锂辉石原矿成功通过 BMEX 拍卖，该批原矿平均氧化锂品位 1.4%，售价 951 美元/吨（CIF），将于 2022Q4 于达尔文港发货；按计划将在 2023H1 实现精矿的商业化生产，年产量指引为 17.5-19.7 万吨锂精矿。

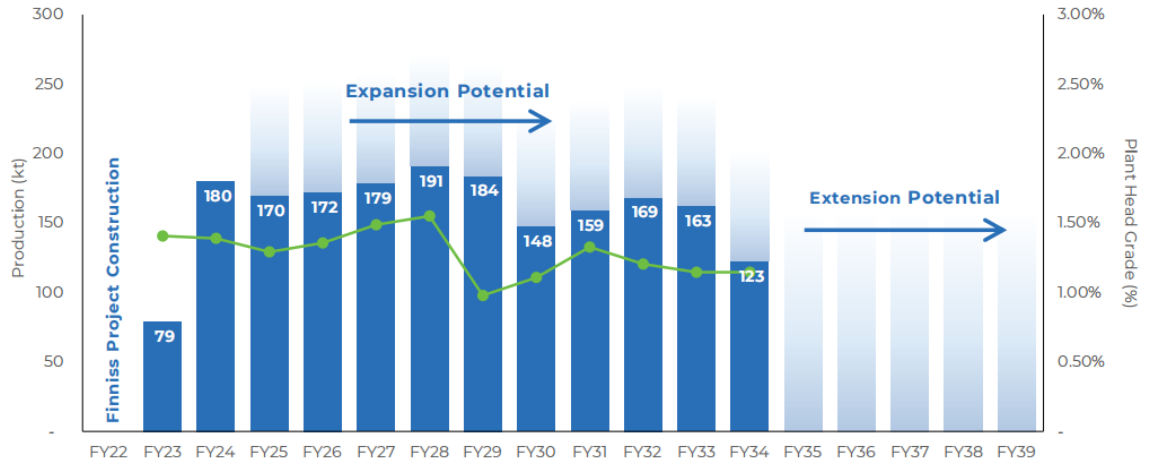
此外，10月27日，Core Lithium发布声明宣布，公司与特斯拉就采购Finniss锂矿所签订的承购条款协议已经于当地时间10月26日过期，双方未能敲定最终协议。根据双方此前在3月签订的意向协议，Core Lithium本计划在未来四年里参照市场价格向特斯拉提供最多11万吨的锂精矿。

图表16 Finniss锂项目运营情况



资料来源：core lithium公司官网，平安证券研究所

图表17 预估的Finniss精矿产量和原矿品位



资料来源：Core Lithium公司公告，平安证券研究所，注：蓝色柱状表示Finniss锂精矿年产量(kt)，绿点表示原矿的氧化锂品位

巴西Grota do Cirilo锂辉石矿（Sigma Lithium持股100%）：项目处于在建阶段，按计划正常进行，已完成矿山预剥离，并于2022年11月开始采矿，一期27万吨/年锂精矿（5.5%Li2O）的矿石破碎工厂拟于2022年底试运行，2023年4月实现商业化生产，23Q2之前实现收入。此外，Sigma拟将该项目的二期（26.1万吨/年锂精矿）和三期合并，合并后年产能为49.8万吨精矿，计划2024年投产，届时目标年产量将提高近三倍，产能达到76.8万吨锂精矿，约10万吨LCE。

加拿大James Bay锂辉石矿（Allkem控股）：计划通过一个主要利用水力发电的选矿厂，在19年的项目寿命中生产约32万吨/年的锂精矿。目标是在2023Q1开始施工，并在2024年上半年后期试运行。22Q3，该项目配套所需输电线和变电站已由魁北克水电公司建成，同时James Bay选矿厂获得施工许可，初步现场工程已展开，详细工程和采购活动将跟进。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

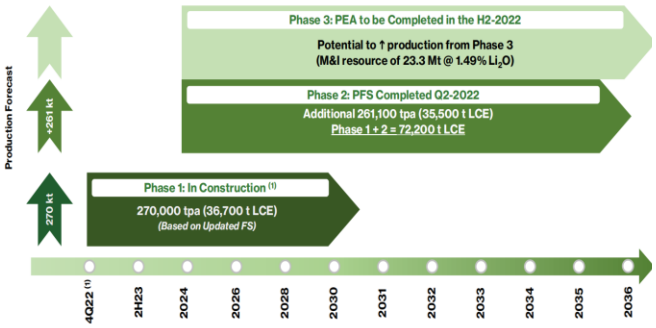
西澳中部大型绿地锂辉石矿 Kathleen Valley（Liontown Resources 控股）：项目按计划进行，有望在 2023 年底建设完成，2024Q2 投产第一批锂精矿（达产后前五年年产能 51.1 万吨）。2022 年 10 月 3 日，项目获批 400 万吨/年采矿产能建设；截至 22Q3，项目完成 2/3 的招标工作，与 Lycopodium Minerals 签署 EPCM 合同，与 Zenith Energy 签署电力供应合同。

图表18 Grota do Cirilo 项目进展和计划



资料来源：Sigma 公司公告，平安证券研究所

图表19 Sigma 的精矿产能扩张计划



资料来源：Sigma 公司公告，平安证券研究所

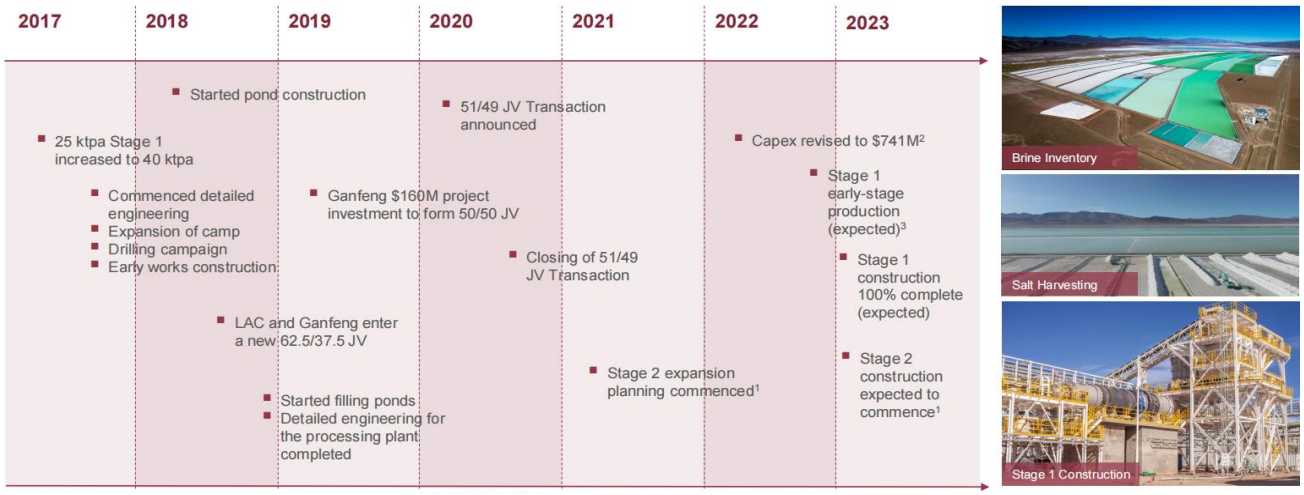
新建盐湖锂项目最新进展：

阿根廷在建的 Cauchari-Olaroz 盐湖（赣锋锂业持股 46.7%、LAC 持股 44.8%）：项目处于在建阶段，今年 8 月调试，预计 22 年底-23 年 H1 产能逐步释放，一期建成产能 4 万吨/年 LCE。LAC 三季报披露最新进程，项目建设继续朝着计划发展，加工厂的关键区域已于 2022Q3 末开始调试，公司预计将在 2022 年底前后提供关于增产计划的更新和指导。

阿根廷在建的 Rincon 盐湖（Rio Tinto 控股）：一期 2000 吨碳酸锂完成了 97%的开发工作（设计、施工和调试），试运行工作完成 81%，成功生产一次锂产品，碳酸锂稳定生产计划在下个季度进行，二期 10000 吨碳酸锂提交了环评。阿根廷 Pastos Grandes 盐湖（LAC 控股）：项目按计划推进，最终的建设决定预计将在 2023 年下半年公布。

此外，11 月 9 日，西藏珠峰宣布将向阿根廷两大盐湖提锂项目投资 22 亿美元，公司计划在阿根廷 Salarde Diablillos 盐湖项目上投资 7 亿美元，预计明年可实现 5 万吨电池级碳酸锂的年产能；2024 年在 Salarde Arizaro 盐湖另外投资 15 亿美元设厂，预计达产后将年产 5 万到 10 万吨的电池级碳酸锂产品。

图表20 Caucharí-Olaroz 施工进度计划



资料来源：LAC 公司公告，平安证券研究所

阿根廷 Sal de Vida 盐湖（Allkem 控股）：通过在 Salar del Hombre Muerto 工厂的蒸发和加工操作，生产 4.5 万吨/年的电池级碳酸锂。开发分两个阶段进行，一阶段目标是年产 1.5 万吨 LCE，二阶段目标是年产 3 万吨 LCE。一期 1.5 万吨/年电池级碳酸锂预计在 CY 23H2 投产，二期 3 万吨将在一期投产后建设。

图表21 Sal de Vida 一阶段盐田-前 3 个已完成



资料来源：Allkem 公司公告，平安证券研究所

图表22 Sal de Vida 的营地扩建完成



资料来源：Allkem 公司公告，平安证券研究所

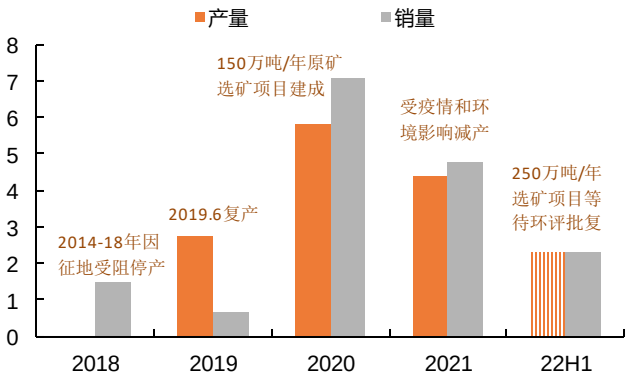
1.2 国内主要锂项目进展：开发进程缓慢，暂无明显增量

1.2.1 扩建中的主要锂矿项目进展：甲基卡鸳鸯坝项目尚未开始主体工程建设，李家沟已实现部分基建出矿

四川甲基卡 134 号锂辉石矿（融捷股份持股 100%）：目前采矿产能为 105 万吨/年，选矿产能为 45 万吨/年，公司根据选矿厂的生产能力开采原矿，折合精矿产能为 7-8 万吨。计划建设的鸳鸯坝 250 万吨/年锂矿精选项目目前处于环评阶段，原计划 23H1 投产，目前尚未开始主体工程的建设。

四川李家沟锂辉石矿（川能动力持股 62.75%，雅化持股 37.25%）：目前每天出矿 600 吨原矿，项目投产后日采选能力为 4200 吨，年采选能力 105 万吨，约 18 万吨锂精矿，优先供应雅化集团控股的国锂公司。截至 22Q3，已实现部分基建出矿累计 6 万余吨，井巷工程完成率 85%，地表采选、尾矿库、生产辅助设施和生活设施等按计划正常推进，同时，公司将加大人力物力加快尾矿库的建设。

图表23 融捷股份甲基卡 134 号矿锂精矿产销量(万吨)



资料来源：融捷股份公司公告，平安证券研究所，注：22H1 产量未披露，图中假设和销量一致

图表24 甲基卡鸳鸯坝 250 万吨/年选矿项目区域布局图



资料来源：《康定市融捷锂业有限公司250 万吨/年锂矿选矿项目建设项目环境影响报告书》，平安证券研究所

按计划正常推进：江西宜春化山瓷石矿（云母矿种，永兴材料持股 70%）：原有年选矿产能 120 万吨和控股子公司永诚锂业达产的 50 万吨（最高可达 60 万吨），目前永诚锂业新建年产 180 万吨选矿项目也开始投入使用，正处产能爬坡过程中。以生产单吨碳酸锂需 120 万吨锂云母原矿计算，待 180 万吨/年选矿项目达产后，公司的锂矿总产能将可满足每年 3 万吨左

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

右的碳酸锂生产。同时，永诚锂业实施的 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目以及永兴新能源实施的矿石运输皮带廊项目，目前正在编制可研报告、进行产线设计。

按计划正常推进：江西茜坑锂瓷石矿（云母矿种，江特电机持股 80%）：“探转采”工作正在积极推进中，计划新建 300 万吨/年锂矿采选及年产 2 万吨锂盐项目。宜丰选矿厂的初步设计、安全设计已完成，目前已经取得规划指标，正在进行用地指标审批，未来将为茜坑 300 万吨项目提供配套设施。

1.2.2 扩建中的主要盐湖锂项目进展：青海察尔汗按计划进行，西藏扎布耶延期

按计划正常进行：

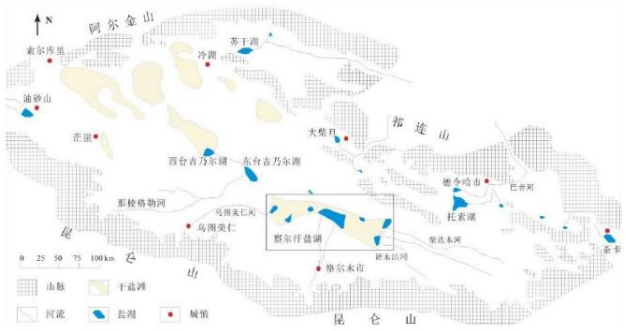
青海察尔汗盐湖：盐湖股份 3 万吨/年盐湖碳酸锂和藏格矿业 1 万吨/年 LCE 在产，新建的盐湖比亚迪合作项目 3 万吨/年电池级碳酸锂中试进展顺利，已生产出合格碳酸锂产品，后续盐湖股份将与比亚迪共同加快推进该项目落地。

图表25 蓝科和藏格的盐田分别位于西、东两侧



资料来源：GoogleMaps，平安证券研究所

图表26 察尔汗盐湖地处柴达木盆地南部



资料来源：CNKI，平安证券研究所

大概率将延迟的项目：

西藏扎布耶盐湖（西藏矿业 50.7%、天齐锂业 20%、比亚迪 18%）延期至 2023 年底建成（原计划 2023 年 7 月底建成）：现有年产能 1 万吨碳酸锂，原计划二期电碳 9600 吨/年、工碳 2400 吨/年在 2023 年 7 月 30 日建成，2023 年 9 月 30 日运行投产。11 月 11 日，东华科技在互动平台上表示，公司在 2021 年 9 月底与西藏日喀则扎布耶锂业签订的碳酸锂项目 EPC 总承包合同约定的工期为 669 日历天，即于 2023 年 7 月底实现机械竣工，但是综合考虑本项目所配套的光热光伏项目进度等因素，目前预计机械竣工时间将延迟到 2023 年 12 月底，较原计划延期半年。

图表27 扎布耶盐湖锂资源开发二期工程



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表28 西藏矿业采用太阳池结晶法生产盐湖碳酸锂



资料来源：公司官网，平安证券研究所

1.2.3 新建盐湖锂项目进展：捌千错 22 年底投产，麻米错一期工程在建、拉果错产出首批中试品，罗布泊开工

西藏捌千错盐湖（锂源矿业(金圆股份控股 51%)）：2022 年 8 月 25 日，捌千错盐湖年产 2000 吨碳酸锂产品线全线打通，并顺利批量产出碳酸锂，二期 6000-8000 吨 LCE 产能预计于 2022 年底建成。

西藏麻米错盐湖（藏格矿业控股）：截至目前，该项目《矿产资源开发利用方案》与《可行性研究报告》已通过评审。总规划年产碳酸锂 10 万吨，一期工程（2022 年-2024 年）建设 5 万吨规模，待条件成熟后再投资兴建二期项目（预计 2024 年之后）增加到年产 10 万吨。

西藏拉果错盐湖（紫金矿业控股）：11 月 10 日，拉果错盐湖成功打通工艺流程，产出首批电池级单水氢氧化锂中试产品，为进一步验证工艺可行性提供了良好开端。项目计划一期产能 2 万吨/年碳酸锂，二期建设投产后产能提升至 5 万吨碳酸锂。

新疆罗布泊盐湖（国投罗钾控股）：2022 年 9 月，国投罗钾 5000 吨碳酸锂项目正式开工。

二、 供应情况总结：边际增量小幅上调，整体供应压力未减

整体来说，2022 年成熟澳洲锂矿和南美盐湖锂项目扩建增产提供了全球锂资源主要增量，根据各公司披露的最新进展，绝大部分项目均按计划正常进行，小部分项目供应做出调整，其中 2 个澳矿和 1 个南美盐湖增产，补充 3 个项目的预期供应量；2 个澳矿减产，5 个项目受劳动力和设备、能源短缺等影响而延期。综上，此次调整的项目中调增产量的有 7 个，调减产量的有 8 个，根据我们对全球锂项目产量的汇总，整体锂资源供应量调增幅度略大于调减幅度。

图表29 全球锂资源主要项目最新进展总结

项目分类	名称	具体情况	较原预期调整方向
		海外锂矿	
22Q3 环比减产	澳矿 Mt Marion	产量 10.8 万吨，环降 15%，同增 7%	调减
	澳矿 Mt Cattlin	产量 1.76 万吨，环降 29%，同降 74%	调减
22Q3 环比增产	澳矿 pilgangoora	产量 14.7 万吨，环增 16%，同增 72%	调增
	澳矿格林布什	产量 36.1 万吨，环增 7%，同增 35%	调增
按计划扩建	巴西 Mibra	二期项目 23Q1 完成调试，23Q2 开始试运行，计划 23H2 精矿年产能增加 5 万吨至 13 万吨	不变
	加拿大 Tanco	22Q3 新增 6 万吨/年矿石采选产能（Li2O 品位 3.146%）	不变
	津巴布韦 Bitika	200 万 t/a 新建和 120 万 t/a 改扩建工程均进展顺利，2023 年底前可正常投产	不变
按计划重启	澳洲 Wodgina	两条产线复产，22Q3 精矿产量 6.4 万吨，环比+221%，2023 年销量指引：38-42 万吨	不变
	澳洲 Ngungaju	22Q3 售出首批锂原矿 4.5 万吨，选矿厂未建成，计划在 2022 年底重新开始精矿运营，产能 18-20 万吨	不变
	加拿大 North American Lithium	今年 10 月宣布启动 PFS，计划于 2023Q1 重启生产，审批和采购工作即将完成，目标是生产 22 万吨锂精矿	不变
按计划新建绿地	澳洲 Finniss	10 月 3 日首批 1.5 万吨锂原矿售出，按计划将在 2023H1 实现精矿的商业化生产，年产量指引 17.5-19.7 万吨	不变
	巴西 Grota do Cirilo	项目处于在建阶段，预计 22Q4 建成投产，一阶段产能规模为 23 万吨/年锂精矿，该产能将持续八年	不变
	西澳 Kathleen Valley	有望在 2023 年底建设完成，2024Q2 投产第一批锂精矿（年产能 51.1 万吨），已获批 400 万吨/年采矿产能建设	不变
延期项目	津巴布韦的撒比星锂辉石矿	初步规划年产锂精矿 20 万吨，受疫情及物流运输影响，原计划 2022 年底建成投产，可能要延迟到 23Q1 开始放量	调减

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

		海外盐湖锂	
22Q3 环比减产	阿根廷 Olaroz	22Q3 碳酸锂产量达 3289 吨，环比-4.5%，同比+17%，43%为电池级产品；2022 财年的产量指引为 12863 吨	**不变**
22Q3 环比增产	智利 Atacama	22Q3 实现销量 4.16 万吨，同增 89.09%，环增 22.35%，全年指引从 14.5 万吨上调至超 15 万吨	**调增**
按计划扩建	阿根廷 Mina Fenix	Livent 预计 23Q1 完成一期 1 万吨/年碳酸锂扩建，2023 年底再增 1 万吨/年	**不变**
按计划新建 均位于阿根廷	Cauchari-Olaroz	在建，今年 8 月调试，预计 22 年底-23 年 H1 产能逐步释放，一期建成产能 4 万吨/年 LCE	**不变**
	Rincon	一期 2000 吨碳酸锂完成 97%的开发工作，计划 22Q4 实现碳酸锂稳定生产，二期 10000 吨碳酸锂提交了环评	**不变**
	Pastos Grandes	项目按计划推进，最终建设决定预计在 2023 年下半年公布	**不变**
	Sal de Vida	一期 1.5 万吨/年电池级碳酸锂预计在 CY 23H2 投产	**不变**
计划外新建 均位于阿根廷	Salarde Diablillos	11 月 9 日，西藏珠峰宣布计划在该项目上投资 7 亿美元，预计明年起年产 5 万吨电池级碳酸锂	**调增**
	Salarde Arizaro	11 月 9 日，西藏珠峰宣布将在该盐湖投资 15 亿美元设厂，预计 2024 年达产后将年产 5-10 万吨电池级碳酸锂	**调增**
延期项目	阿根廷 Olaroz	关键管道和电气设备、能源等受限，二期新增 2.5 万吨/年 LCE 将延至 23Q2 投产（原计划 2022 年 12 月投产）	**调减**
	阿根廷安赫莱斯 SDLA	年产 5 万吨 LCE 原计划 2023Q1 建成 2.5 万吨，因环评未获批，建设仍未开始	**调减**
		国内锂矿	
延期	四川甲基卡 134 号锂辉石矿	鸳鸯坝 250 万吨/年锂矿精选项目尚处环评阶段，原计划 23H1 投产，但考虑到环评跨期较长，投产时间可能会延后	**不变**
按计划扩建/新建	四川李家沟锂辉石矿	项目投产后精矿年产能 18 万吨。22Q3，已实现基建出矿累计 6 万余吨，井巷工程完成率 85%，其余工作正常推进	**不变**
	江西宜春化山瓷石矿（云母矿）	永诚锂业新建年产 180 万吨选矿项目开始投入使用，产能爬坡中，投产后可满足每年 3 万吨 LCE 生产	**不变**
	江西茜坑锂瓷石矿（云母矿）	计划新建 300 万吨/年锂矿采选及年产 2 万吨锂盐项目，宜丰选矿厂的初步设计、安全设计已完成	**不变**
		国内盐湖	
新建	西藏捌千错盐湖	8 月 25 日年产 2000 吨碳酸锂产线全线打通，批量产出碳酸锂，二期 6000-8000 吨 LCE 产能预计于 2022 年底建成	**调减**
	西藏麻米错盐湖	矿产资源开发利用方案与 FS 已过评审。总规划年产碳酸锂 10 万吨，一期工程（2022 年-2024 年）建设 5 万吨	**暂不调整**
	西藏拉果错盐湖	11 月 10 日成功打通工艺流程，产出首批电池级单水氢氧化锂中试产品。项目计划一期产能 2 万吨/年 LCE	**调增**
	新疆罗布泊盐湖	2022 年 9 月，国投罗钾 5000 吨碳酸锂项目正式开工	**暂不调整**
延期	西藏扎布耶盐湖	因配套的光热光伏项目进度换门，延期至 2023 年底建成（原计划 2023 年 7 月底建成）	**调减**
按计划扩建	青海察尔汗盐湖	盐湖比亚迪 3 万吨/年碳酸锂中试顺利，已产出合格产品	**调增**

资料来源：各公司公告，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

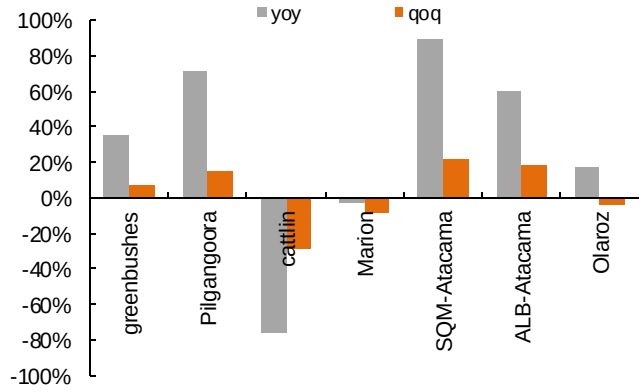
2.1 22Q3 澳矿和南美盐湖供应量有所增加

当前，成熟澳矿和南美盐湖锂仍贡献全球超 70%的锂资源供应量。**22Q3，在产澳矿格林布什、皮尔巴拉和南美 Atacama 盐湖增产带动锂资源环比和同比供应量有所抬升。**

在产澳矿最新季度产量总结：2022Q3，大型澳矿 Greenbushes 和 Pilgangoora 分别环比增产 0.29 万吨和 0.25 万吨 LCE，环增 6.9%和 15.6%，同增 34.9%和 71.5%；Cattlin、Marion 在 22Q3 分别环比减产 0.08 万吨和 0.09 万吨 LCE（折合时考虑精矿品位变化），环减 29.1%和 8.4%，同减 75.9%和同减 3.0%；叠加 Wodgina、Ngungaju 复产和绿地矿 Finniss 新投产提供部分增量。**综上，22Q3 七大澳矿合计锂精矿产量达 75.78 万吨，折合 LCE 为 8.5 万吨，环增 14.4%，同增 35.8%；22Q1-Q3 澳洲锂精矿合计产量约 21.8 万吨 LCE，同比增长 26.0%。**

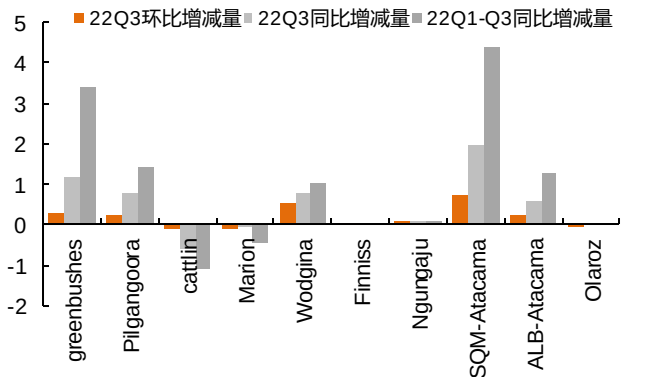
南美在产项目中，最大盐湖 Atacama 增量明显，22Q3，Atacama-SQM 锂盐销量达 4.16 万吨，环增 22.4%，同增 89.1%，同时上调全年指引至 15 万吨 LCE（原规划 14.5 万吨 LCE）；同时，Olaroz-Allkem 碳酸锂产量达 3289 吨，同比+17%。

图表30 22Q3 主要锂资源项目产量环比和同比增速



资料来源：各公司公告，平安证券研究所，注：已考虑 Cattlin 和 Marion 精矿品位下调的影响

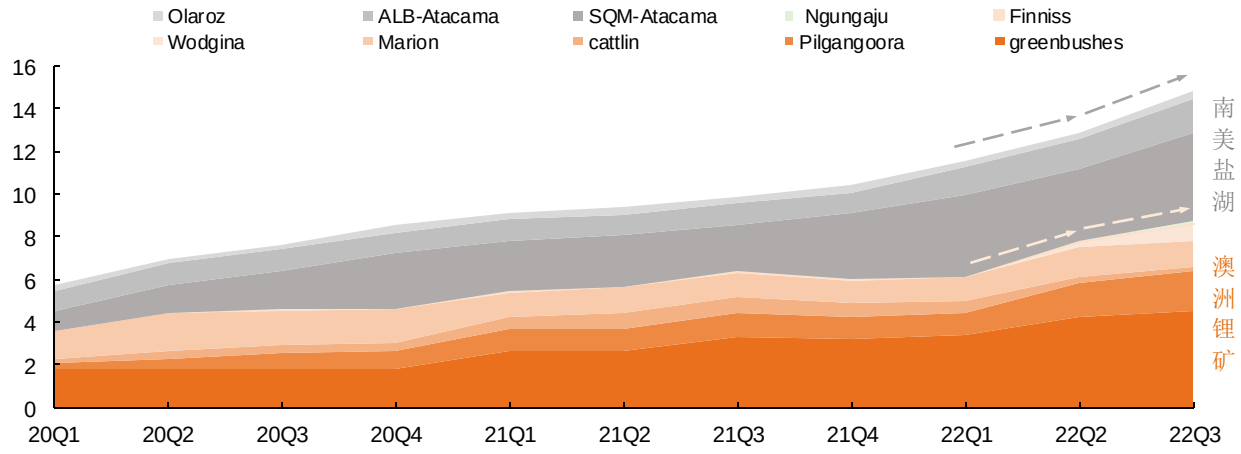
图表31 22Q1-Q3 锂项目整体供应增量抬升(万吨 LCE)



资料来源：各公司公告，平安证券研究所，注：由于皮尔巴拉未披露 2021 年精矿品位，因此此处未考虑其品位下降的影响

在产澳矿扩建增产和棕地澳矿复产是 22Q1-Q3 全球锂资源主要增量来源。22Q1，Greenbushes 尾矿库建成，新增精矿产能 28 万吨/年；Pilgangoora 的 Pilgan 工厂改良后，精矿产能从 33 万吨提升至 36-38 万吨。22Q2，Wodgina1 号产线复产，产出首批 2 万吨锂精矿。22Q3，Wodgina2 号产线复产，共产出 6.4 万吨锂精矿；Ngungaju 复产，售出首批锂原矿 4.5 万吨（Li_2O@1.2%）；绿地澳矿 Finniss 投产，10 月 3 日首批 1.5 万吨原矿成功拍卖，成为 2022 年唯一投产的绿地锂矿。

图表32 22Q1-Q3 澳大利亚锂矿项目供应量有所抬升（万吨 LCE）



资料来源：各公司公告，平安证券研究所

2.2 前期大量开采导致成熟澳矿的锂精矿品位已明显下降

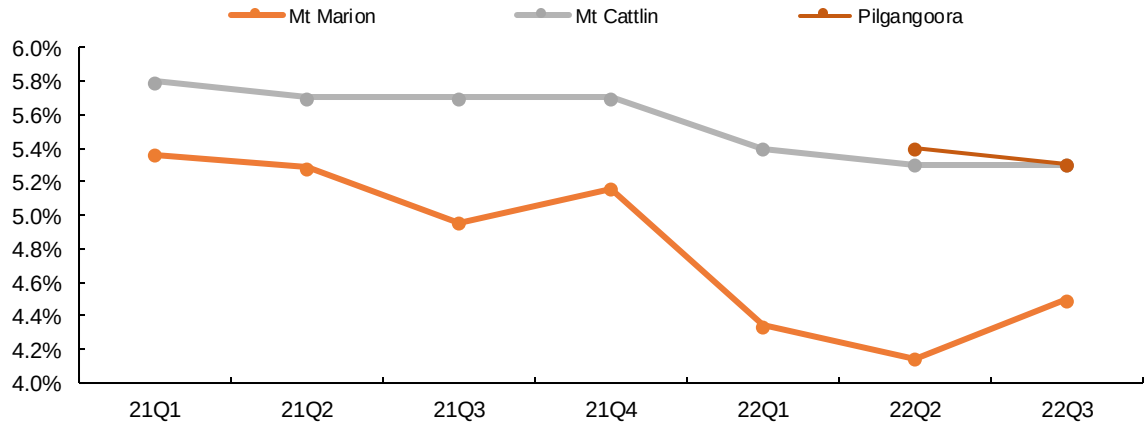
由于前期的大规模开采，成熟澳矿 Pilgangoora、Cattlin 和 Marion 均已出现生产的精矿品位明显下降的情况，折合 6%氧化锂品位的精矿供应实际增量不及预期。

其中，2022 年前三季度 Pilgangoora 精矿产量合计 35.6 万吨，但氧化锂平均品味降至 5.3%（此前的品位指引在 5.7%-6%），折 6%的精矿产量实际约为 32 万吨，而今年 Q1 Pilgan 工厂改扩建以来的理论产能为 36-38 万吨/年。

Cattlin 生产精矿品位呈现较为明显的环比下行趋势，从 21Q1 的 5.8%降至 23Q3 的 5.3%。今年 8 月底，西澳大利亚州持续的劳动力和设备短缺导致 2NW 矿预开采推迟，加上暂时不利的细粒矿化， Cattlin 更是下调了 2023 财年精矿的预测产量至 14 -15 万吨（22Q2 对预测为 16-17 万吨）。

Marion 受疫情、设备检修和开采低品位过渡锂矿、扩产项目暂时性停工等因素影响，22Q3 精矿产量环比下降 15%，其中 24.9%是高品位精矿产品，较 22Q2 仅 7.1%的高品位精矿占比有所上调，但较去年同期 47.9%的高品位精矿占比下降明显。根据 MRL 的销量指引，预计 2022 年 Marion 矿山产出精矿的全年发货量在 58.8-64.7 万吨，高品位精矿占比 40%。

图表33 2022 年澳洲成熟锂矿 Mt Marion、Mt Cattlin 和 Pilgangoora 品位均出现明显下行趋势



资料来源：各公司公告，平安证券研究所，注：Mt Marion 锂矿以低品位精矿 Li_2O@4%和高品位精矿 Li_2O@6%折算

2.3 受能源短缺和设备不足影响，部分项目进程不及预期

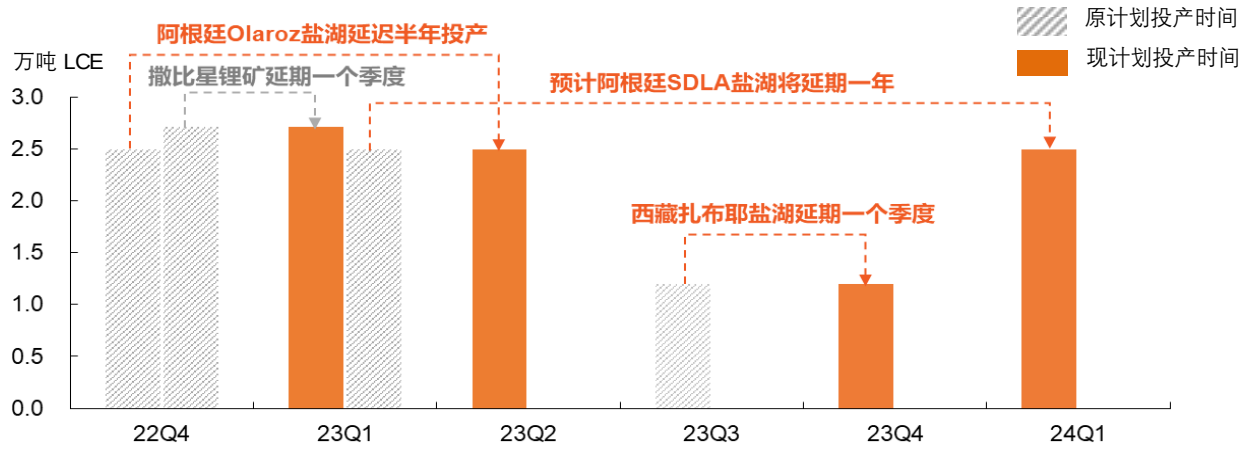
受劳动力和设备、能源短缺等因素影响，部分项目无法按计划时间投产。特别是盐湖锂项目，受到盐湖流动和卤水蒸发影响，卤水锂库存下降和浓度降低的情况较多，因此环评周期长，且对技术和设备的要求更高，项目出现进程放缓和延期投产的概率较大，产能也极大可能不及预期。

延期投产的盐湖锂项目：阿根廷 Olaroz 二期规划产能 2.5 万吨/年因关键管道和电气设备、能源等受限，延迟至 23Q2 投产（此前预计 2022 年 12 月投产）；阿根廷 SDLA 原计划 23Q1 建成 2.5 万吨 LCE 年产能，但因环评未获批，一期一万吨产能的吸附设备被放在智利港口，建设仍未开始；我国的西藏扎布耶盐湖原计划二期电碳 9600 吨/年、工碳 2400 吨/年在 2023 年 7 月 30 日建成，2023 年 9 月 30 日投产，目前因配套的光热光伏项目进度落后，预计将延期至 2023 年底建成。

此外，盛新锂能控股 51%的津巴布韦撒比星项目规划年产锂精矿 20 万吨，受疫情及物流运输影响，原计划是在 2022 年底建成投产，预计要延迟到 23Q1。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表34 Olaroz、SDLA、扎布耶盐湖锂和撒比星锂矿项目或将延期一个季度到一年时间投产



资料来源：各公司公告，平安证券研究所

2.4 预计 23 年主要海外增量集中于 Q3 释放

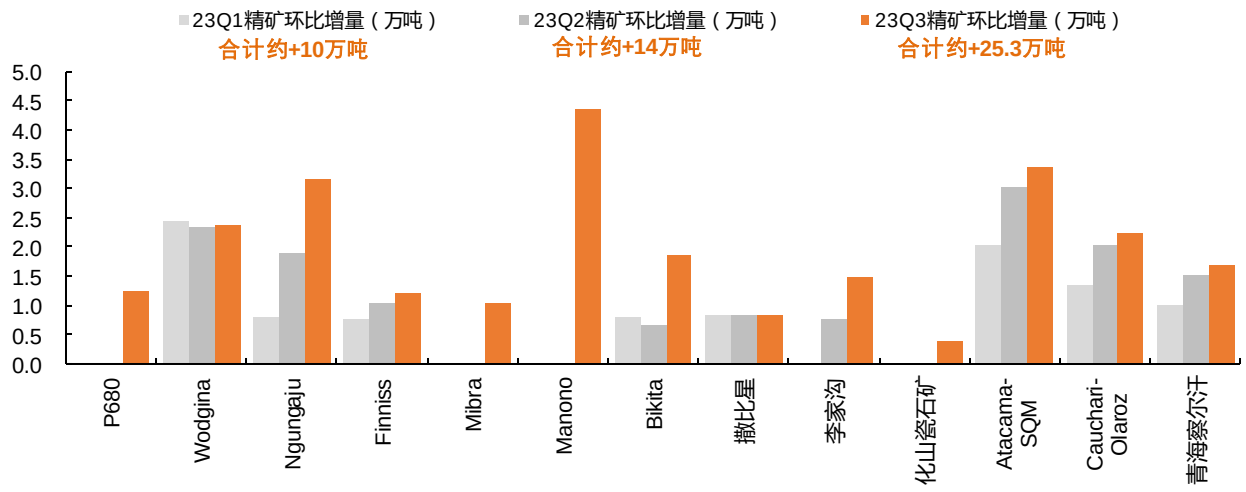
综合考虑成熟澳矿扩建、复产澳矿爬坡、非洲绿地矿新投产、南美盐湖项目等的供应增量和放量时间，我们判断 23Q3 或将迎来一波锂资源投产小高峰，但该阶段正处下游新能源汽车产销和储能装机旺季，因此整体供需仍将维持紧缺状态。

2023 年计划投产放量的主要锂矿项目：澳矿 Pilgangoora 的 P680 计划扩建精矿年产能 10 万吨，预计 2023Q3 投产；复产澳矿 Wodgina 第 3 号产线 25 万吨计划今年年底投产，3 条产线合计 75 万吨产能将在明年不断爬坡；复产澳矿 Ngungaju 精矿产能 19 万吨预计将在 2023 年逐渐放量；22Q3 新投产的绿地澳矿 Finniss，按计划将在 2023H1 实现精矿的商业化生产，年产量指引为 17.5-19.7 万吨。此外，巴西 Mibra 锂矿增产项目目标是在 2023H2 满负荷运转，产能扩增 5 万吨/年。

非洲绿地矿 Manono 年产能 70 万吨精矿预计 2023H2 投产；非洲唯一在产矿 Bikita 预计 2023 年后扩产新增产能约 42.5 万吨（已折算成 Li2O@6%锂精矿）。中国四川李家沟锂辉石矿计划 2023 年项目投产年采选能力 105 万吨，约 18 万吨锂精矿。青海察尔汗新建的盐湖比亚迪 3 万吨/年电池级碳酸锂已生产出合格碳酸锂产品，预计明年产能释放。

2023 年计划投产的主要盐湖锂项目：南美 Atacama-SQM 计划在 2023 年将产能从现有的 15 万吨 LCE 扩至 21 万吨 LCE；Cauchari-Olaroz 预计 22 年底-23 年 H1 产能逐步释放，计划一期建成产能 4 万吨/年 LCE。

图表35 2023Q1-Q3 全球主要锂资源项目的精矿增量（万吨）



*资料来源：各公司公告，平安证券研究所，注：盐湖锂盐增量通过除（6%*2.467）转化为精矿计算*

三、 供需结构预判：海外锂资源收紧，需求增势仍强劲，偏紧格局延续

3.1 供应端：海外国家矿权政策收紧，锂资源供应压力再加大

今年以来，海外各国加速推进锂资源国有化，以美国、加拿大及墨西哥为代表的美洲国家相继通过限制原料流通、推动本土产业链一体化等政策以实现锂资源控制。短期来看，国内相应的锂资源公司受海外政策扰动相对较小，但长周期内海外锂产业政策扰动趋频，一定程度将加剧全球锂资源的竞争，加大锂电产业链上游供应压力。

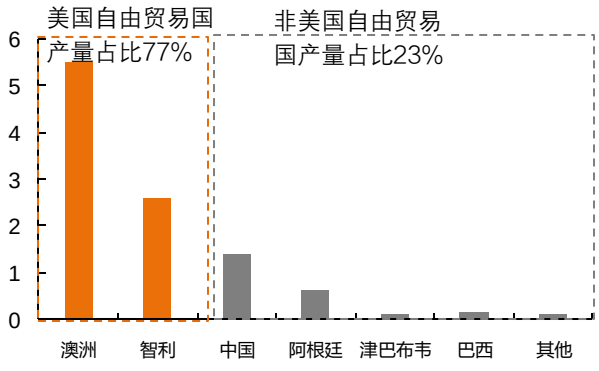
图表36 今年以来海外加速推进锂资源国有化进程

时间	事件
2 月初	智利初步通过一项提案，旨在促进铜矿、锂矿和其他战略资产的国有化
8 月 16 日	美国颁布《通胀削减法案》，2023 年起给予本土电动车消费者 3750-7500$的税收补贴，但前提是所购电动车的电池关键矿物材料 40%在美国或与美国签署自由贸易协定的国家生产加工
10 月 24 日	南美锂三角（阿根廷、玻利维亚和智利）国家欲协同制定锂矿价格，正在评估成立锂业 OPEC 的提议
11 月 2 日	加拿大工业部以国家安全为由，要求中矿资源、盛新锂能、藏格矿业三家中国公司剥离在加拿大本地的锂矿资产
11 月 15 日	墨西哥总统洛佩斯表示，墨西哥的锂必须在索诺拉加工，索诺拉的锂将用于该州生产的汽车

资料来源：SMM，财联社，鑫椤锂电，平安证券研究所

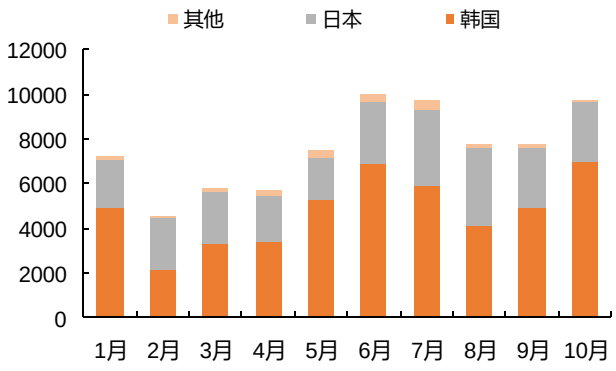
具体来看，美国于 8 月中旬颁布《通胀削减法案》，规定享有消费补贴的电车电池关键矿物材料 40%需在美国或与美国签署自由贸易协定的国家生产加工。对上游锂资源的影响来看，美国与其自由贸易国家锂资源储量及产量在全球的占比超 70%，现有锂资源主要供应地澳大利亚和智利均和美国签有自由贸易协定，而我国当前的锂资源仍有较高的对外依存度，不存在出口美国的部分，因此该政策对资源端供应局势的影响较小。其次，对我国锂盐出口的影响来看，我国主要出口氢氧化锂产品，其中 95%以上出口至东亚各国，韩国和日本分别占 55%和 40%左右，对美国出口占比有限。电池环节来看，我国新能源产业链享有先发优势，供应链成熟，规模及成本优势突出，短期内难以被替代。但长期来看，海外政策推动下，部分海外国家锂电产业链将逐步完善，全球锂资源竞争或进一步加剧。

图表37 2021 年全球各国锂资源产量（万吨 LCE）



资料来源：USGS，平安证券研究所

图表38 2022 年各月中国氢氧化锂分国家出口量（吨）



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

此外，南美“锂三角”国家欲协同制定锂矿价格，推动建立锂业 OPEC 的倡议，实际将锂资源上升到战略高度，锂资源重要性凸显，推高短期内锂价，加剧全球锂资源的竞争。南美锂三角国家掌握着全球最关键的盐湖锂资源，根据 USGS 数据，阿根廷、玻利维亚和智利合计占到 2021 年全球已探明锂资源量的 56%，未来还将有更多盐湖锂资源项目扩建和待开发，

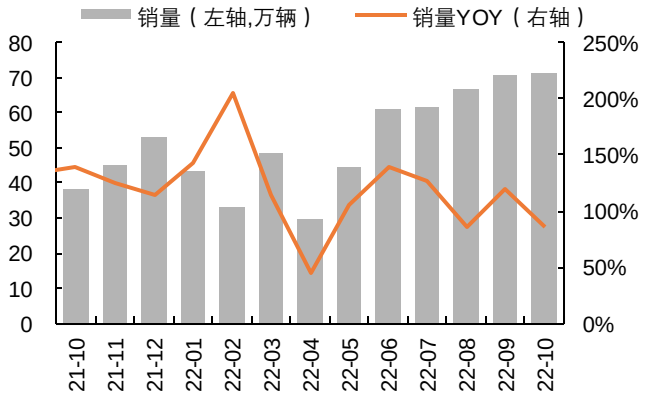
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

南美锂三角关于“锂欧佩克”的探讨旨在利用资源优势，通过控制上游供给来掌握锂资源定价权，进而分配到更多锂价高位带来的丰厚利润。这在一定程度上将加大全球对锂资源供给的担忧，进一步刺激企业对海外锂源的竞争。

3.2 需求端：动力电池需求保持强劲增势，储能中标项目落地或将开启锂终端新增长极

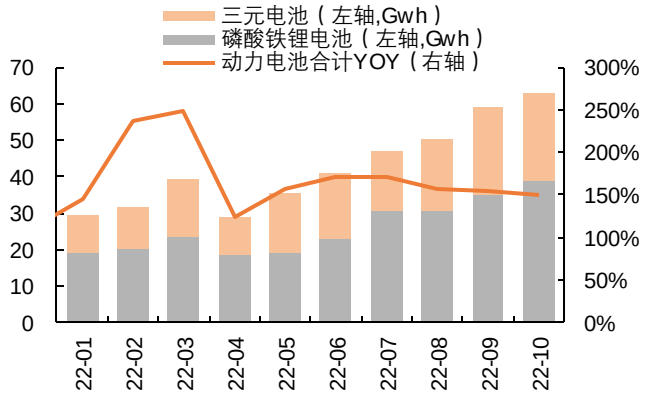
新能源汽车热度不减，动力电池需求旺盛，锂资源供需紧俏依旧。今年 5 月以来，疫情影响逐渐减小，下游新能源汽车销量明显回暖，同比增速回到 85%-140%的区间；正值终端市场销售旺季，我国三元和磷酸铁锂动力电池产量在 5 月上调后，同比增速也维持在 150%以上。2023 年新能源汽车补贴政策将正式退出，购置税减免政策延续，预计明年初的部分需求将提前至 22Q4 释放，明年全年的新能源汽车需求仍有一定的增长空间，需求强劲将支撑锂价高位运行。

图表39 今年 5 月以来我国新能源汽车销量显著回暖



资料来源：SMM，平安证券研究所

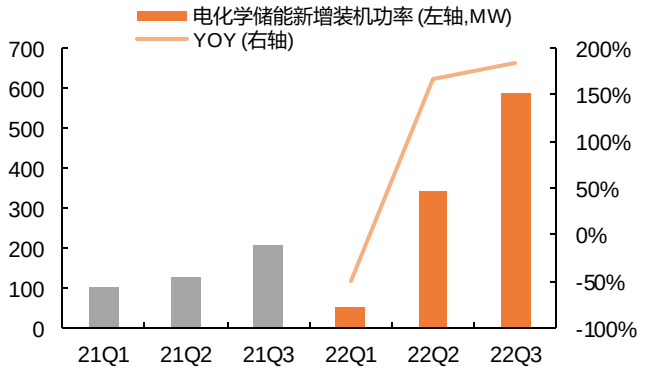
图表40 5 月以来我国三元和磷酸铁锂电池产量高增速



资料来源：SMM，平安证券研究所

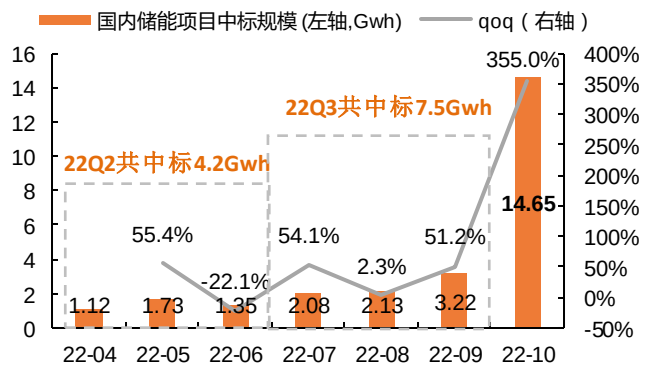
我国电化学储能规模中标项目加速落地，或将开启锂终端需求新增量空间。据中国化学与物理电源行业协会储能分会统计，22Q2 和 22Q3 我国电化学储能装机功率分别同比增加 166%和 184%，二季度发电侧集中式（yoy+9.4 倍，qoq+7.3 倍）和电网侧（yoy+1.4 倍，qoq+0.9 倍）的电化学储能装机规模显著提升；今年前三季度，储能市场持续高景气度，全国新增投运新型储能项目装机规模达 963.7 兆瓦，同比增加 120%，其中锂电池储能占到 90%以上。今年 10 月，国内储能中标规模高达 14.65Gwh，接近前 9 个月合计水平（17.55Gwh），其中新型储能中标项目总规模近 11Gwh，大规模中标项目或将在 2023 年逐步落地投运，需求增量兑现，预期储能锂电池产销增势将更为强劲，从而打开锂盐终端需求新增长极。

图表41 22Q2-Q3 我国电化学储能新增装机显著提升



资料来源：中国储能网，平安证券研究所

图表42 今年 10 月我国储能项目中标规模大幅提升



资料来源：储能与电力市场，平安证券研究所

3.3 预判 2023 年全球锂资源供需或维持短缺格局

结合全年供需变化来看，2023 年全球锂资源仍维持紧缺，重点关注非洲 manono 绿地矿投产、澳矿皮尔巴拉 P680 项目建成、巴西 Mibra 和非洲 Bikita 扩建、南美盐湖 Atacama-SQM 扩建和 Cauchari-Olaroz、Sal de Vida 新投产，及国内四川李家沟锂矿、江西宜春化山瓷石矿、青海察尔汗的盐湖比亚迪项目、捌千错盐湖逐渐投产放量带来的边际增量。

2023 年各季度锂供需情况受季节性影响及资源释放节奏变化有所波动，但总体仍处于短缺状态。同时供给端易受到海外地缘政治风险、设备短缺以及能源、环境等各方面因素干扰，因此项目进程和供给增量有较大可能不及预期，因此我们认为 2023 年供需格局总体依然偏紧，锂盐价格预计仍将维持高位。

图表43 锂资源季度供需平衡点测算（折合 LCE 万吨）

单位：万吨 LCE		22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
供应	中国锂矿	1.9	2.0	2.2	2.6	2.9	3.3
	中国盐湖	2.1	2.2	2.7	2.9	3.1	3.7
	海外锂矿	10.5	11.8	12.7	13.2	16.9	18.2
	海外盐湖	6.8	6.4	8.3	8.4	9.1	9.7
	回收量	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
	总计	**22.2**	**23.2**	**27.0**	**28.2**	**33.1**	**36.0**
需求	xEV	17.4	19.6	17.2	20.8	22.4	24.2
	储能	2.0	2.3	4.0	4.3	3.8	3.8
	其他	5.5	5.5	6.2	6.2	6.2	6.2
	备货调整	2.4	2.0	2.3	2.6	2.7	2.8
	备货调整后总需求	**27.3**	**29.4**	**29.7**	**33.9**	**35.1**	**37.0**
	供需缺口	(5.1)	(6.2)	(2.7)	(5.7)	(2.0)	(1.0)

资料来源：各公司公告，SMM，平安证券研究所，注：xEV 考虑动力电池库存量

四、 投资建议

4.1 海外资源难获取，掌握国内锂资源企业优势凸显

海外国家矿权政策收紧，全球锂资源竞争加剧、供应压力抬升，供需持续偏紧的局势或将延续，本土资源重要性愈发凸显。因此，提前布局和已掌握国内优质锂资源的公司，拥有上游原料带来的成本优势也将逐步显现。

当前，我国锂资源的对外依存度仍高达 70%，优质资源稀缺，相对低品位锂云母矿和盐湖带来的边际增量也不可忽视，重点关注我国江西地区锂云母和青海、西藏地区盐湖锂资源的开发情况，及持有相应锂资源的企业。

盛新锂能矿冶两端加快布局。锂盐方面公司建成产能 7 万吨，印尼盛拓规划 6 万吨锂盐项目目前正在建设中，预计 2023 年下半年投产。资源方面，拥有四川业隆沟在产锂矿，精矿产能 1 万吨 LCE；同时，旗下的津巴布韦撒比星锂钽矿项目设计生产规模约 20 万吨锂精矿，预计 23Q1 建成投产。资源自给率及锂盐产量将稳步提升。

融捷股份资源禀赋优良，开采条件完备。公司全资子公司融达锂业拥有甲基卡锂辉石矿 134 号脉采矿权，目前具有锂精矿产能约 7-8 万吨/年；甲基卡矿脉鸳鸯坝矿厂 250 万吨选矿项目预计 2023 年投产，投产后公司精矿产能将达 19 万吨/年。公司现有 0.48 万吨锂盐产能，参股公司成都融捷锂业（持股 40%）规划产能 4 万吨/年，一期 2 万吨已于 2022 年 7 月进入正式生产阶段。

藏格矿业积极布局盐湖锂资源，新建项目放量在即。公司拥有我国最大在产盐湖察尔汗部分采矿权，现有产能 1 万吨 LCE；间接控股西藏麻米错盐湖，一期 5 万吨 LCE 计划在 22-24 年建成放量。公司还拥有青藏高原大浪滩盐湖探矿权，间接持有

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

阿根廷 Laguna Verde 盐湖股权，以上项目作为远景资源储量，有望打开公司的中长期成长空间。同时，公司钾锂业务相辅相成，计划今年生产销售氯化钾 100 万吨以上、电池级碳酸锂 1 万吨以上，钾肥和锂盐量价齐升，公司业绩受双轮驱动。

图表44 国内主要锂资源项目情况

公司名称	资源名称	股权	资源量 (万吨 LCE)	品位	状态	精矿产能 万吨 LCE	锂盐产能 (万吨)
			锂辉石矿				
盛新锂能	业隆沟	75%	27.7	1.30%	在产	1	7.1
	木绒锂矿	25.2%	158.8	1.63%	探勘	--	
融捷股份	甲基卡 134 号	100%	102.4	1.43%	在产	1	0.48
雅化集团	李家沟	37.25%	124.6	1.30%	在建	2.4 (23Q1 投产)	4.7
			锂云母矿				
永兴材料	宜春化山瓷石矿	70%	37.9	0.34%	在产	0.8	3
	白水洞高岭土矿	48.97%	6.9	0.38%	在产	0.2	
江特电机	新坊坦尼矿	51%	5.7	0.6%	在产	0.4	1.5
	狮子岭	51%	19.9	0.55%	在产	0.8	
	茜坑锂瓷石矿	80%	119	0.44%	探转采	2	
宁德时代	枧下窝矿区	100%	657	0.28%	待建 环评未批	14.9 2023-2024 年	--
			盐湖卤水锂				
盐湖股份	察尔汗	采矿权	1481	160mg/l	在产	3	3 另盐湖比亚迪 3 万吨 LCE 中试
藏格矿业	察尔汗	采矿权	1481	160mg/l	在产	1	1
	麻米错	24%	217.74	900mg/l	在建	一期 22-24 年建设 5 万吨 LCE	
西部矿业	东台吉乃尔	27%	249	376mg/l	在产	2	2
西藏矿业	扎布耶	50.7%	184.1	1200mg/l	在产	0.45 0.96 万吨电池级 LCE 明年 9 月投产	0.95
紫金矿业	拉果错	100%	204.3	270	在建	规划 2 万吨 LCE	--
赣锋锂业	一里坪	49%	165	250mg/l	在产	1	15.6

资料来源：公司公告，平安证券研究所，注：锂盐产能指2022 年对应公司氢氧化锂+碳酸锂产能

4.2 非洲矿权政策友好，拥有绿地项目企业前景可期

除国内确定性自有资源外，放眼全球，非洲矿权政策相对宽松，且富含锂资源的津巴布韦、刚果金、马里、纳米比亚等地属于我国一带一路沿线合作国家，对我国投资企业较为友好。此前受资金、环境和设备技术等限制，非洲锂矿开发进度缓慢，绝大部分属于新开发的绿地矿，具有较大增量空间，中国开发团队加入后，或将加快建设进度。经梳理，代表性的唯一在产矿 Bikita 扩建项目、绿地矿 Manono 和撒比星新投产项目放量在即。建议关注在非洲布局锂资源项目，且项目在 2023 年底前大概率可投产的企业。

中矿资源 Bikita 矿扩建增产在即，资源自给率持续提升。公司拥有津巴布韦 Bikita 及加拿大 Tanco 两座矿山，Bikita 在建 120 万 t/a 改扩建及 200 万 t/a 新建工程，建成后共计新增精矿产能 42.5 万吨（折 Li_2O@6%）；Tanco 矿山 12 万吨/年锂矿

采选产线改扩建至 18 万吨/年已于 22 年 3 季度完成。锂盐端拟建 3.5 万吨/年高纯锂盐项目，预计 2023 年底前建成投产。达产后公司锂盐产能合计达 6.6 万吨，公司锂资源自给率持续提升，2023 年将达 70%，2025 年预计超过 120%。

图表45 非洲主要项目情况

公司名称	资源名称	股权	资源量（万吨 LCE）	品位	状态	精矿产能 万吨 LCE	锂盐产能 (万吨)
中矿资源	津巴布韦 Bikita	100%	84.96（西区 SQI6 和 Shaft 矿体） 71.09（东区伟晶岩矿体）	1.4%	在产	0.95（现有） 7.25（规划）	3.5（现有） 6.6 (2023E)
天华超净	刚果金 Manono	24%	1632.1	1.65%	在建	10.36 （2023E）	4.5（现有） 7（2023E）
盛新锂能	津巴布韦 撒比星	51%	21.88	1.98%	在建	~3（23Q1）	7.1（2022）
赣锋锂业	Goulamina	50%	388.1	1.45%	DFS	~7（24Q2）	15.6

资料来源：各公司公告，平安证券研究所，注：锂盐产能指对应公司氢氧化锂+碳酸锂产能

五、 风险提示

1、 **终端需求增速不及预期。**当前锂终端主要消费引擎在新能源汽车及电化学储能，若两种应用场景锂电增长出现超预期下滑，锂短缺格局或将迅速扭转，锂价有承压可能。

2、 **供应释放节奏大幅加快。**海外绿地项目如出现较大程度超预期投产，锂供应增量加快释放，或将带来锂资源过剩格局。

3、 **海外相关政策风险。**能源转型相关政策变化或带来终端增长不及预期，拖累锂需求增速。海外加快构建本国锂电产业链，减少对我国锂电材料的依赖，长期或将影响我国精炼锂盐的出口。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上 ）

推　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间 ）

中　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间 ）

回　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上 ）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上 ）

中　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间 ）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上 ）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层 邮编：100033