

分析师：谢鸿鹤

分析师：安永超

邮件：xiehh@zts.com.cn

邮件：anyc@zts.com.cn

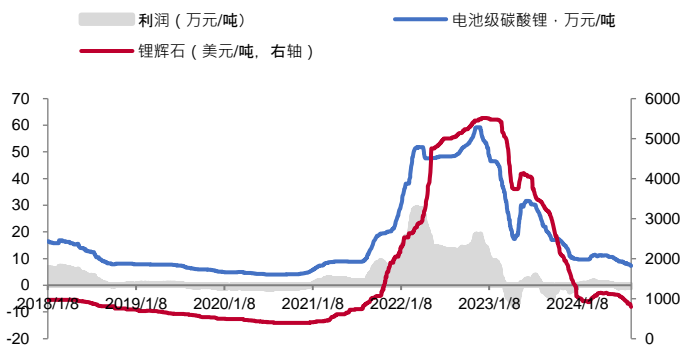
执业证书编号：S0740517080003

执业证书编号：S0740522090002

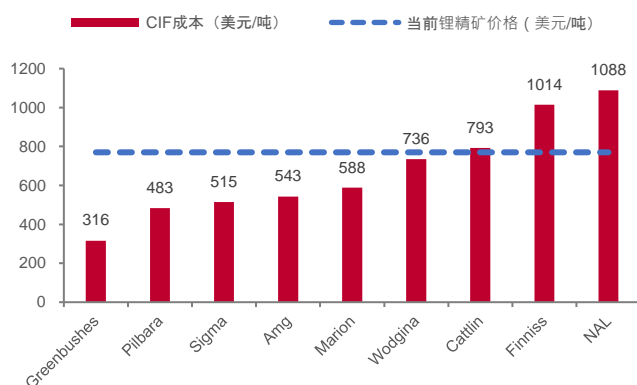
投资要点

- 截至 24 年 8 月 28 日，广期所碳酸锂主力合约价格跌至 7.58 万元/吨、SMM 电池级碳酸锂现货价格跌至 7.43 万元/吨、SMM 锂辉石精矿（CIF 中国）价格跌至 770 美元/吨，价格均创今年以来的新低，且已经开始击穿行业部分边际成本。今年以来我们看到了 Finnis 等部分小矿山的出清、Arcadium 资本开支的放缓，但供需结构仍未扭转，价格延续弱势，那么锂行业成本支撑在什么位置？

图表 1：碳酸锂&锂辉石价格走势



图表 2：部分锂辉石矿山 CIF 成本



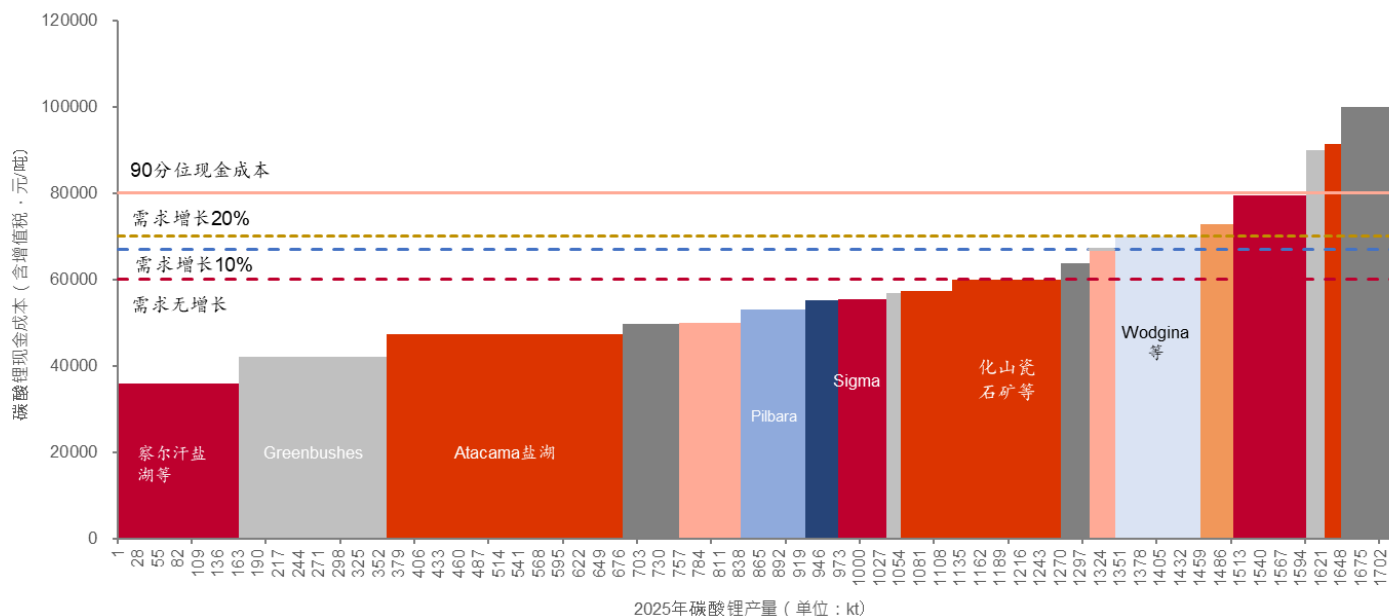
资料来源：SMM、百川等、中泰证券研究所

资料来源：各公司公告、中泰证券研究所

- 从目前规划的 2025 年产出项目的现金成本曲线来看：锂项目成本大致分布在 4-10 万元/吨之间，如图表 3 所示：

- 在需求端增长 20% 情景假设下：供需平衡点对应成本为 7 万元/吨（即对矿产碳酸锂需求量在 140-150 万吨附近），这一价格开始触及规模较大的在产锂辉石矿山成本，比如 Wodgina 矿山。
- 但最终商品市场的价格底，可能要明显低于上述供需平衡点，并且会持续相当一段时间，这是因为经历了 2020-2023 年牛市之后，企业做出需求预期调整并降低资本开支需要“更加足够低的价格”，尤其是我们看到供需均衡点价格对需求端增速要求较高，我们需要观测产能出清带来的、真正的市场底。典型例子如，2019 年 10 月电池级碳酸锂跌破 7 万/吨，Wodgina 在当年 11 月份曾关停维护，而当时碳酸锂价格已经跌至 5.8 万元/吨附近。

图表 3：2025 年碳酸锂行业现金成本曲线：供需均衡点价格对需求端增速要求较高



来源：中泰证券研究所测算

- 风险提示：新能源汽车销量不及预期的风险、产业政策波动的风险、行业降本超预期的风险、行业供需及利润测算基于一定前提假设，存在不及预期风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、样本选取具有一定的局限性，存在无法完全反应行业实际情况的风险等

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。