

# 锂行业供需展望

## 锂资源产能开始出清，锂价有望逐步迎底部反转

行业研究 · 行业专题

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：刘孟峦  
010-88005312  
liumengluan@guosen.com.cn  
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪  
021-60933161  
yangyaohong@guosen.com.cn  
S0980520040005

## ◆ 供给篇：全球锂资源供给开始释放产能出清的信号

**海外市场：**①**澳洲锂矿**是全球最容易开发的锂辉石资源，当地矿业发达、法律法规齐全、基础设施良好，但与市场此前所认知不同的是，澳洲锂矿成本高于预期，主要是由于老矿山品位下降、部分矿山由露采转地采、新矿山投产初期成本较高等因素影响，在当前国内进口锂辉石精矿价格在750-800美金/吨的底部范围内，澳洲锂矿能盈利的矿山并不多；②**南美盐湖**资源储量丰富且品质高，但开发难度大，存在环评审批、高海拔、淡水资源、配套基建等多种因素的限制，需要大规模的资本开支、成熟的技术水平和项目团队支持，另外与市场此前所认知不同的是，南美盐湖成本高于预期，尤其是对于一些新投产的项目而言，爬产周期较长，投产初期成本较高，且在阿根廷还存在一定汇兑损失的风险；③**非洲锂矿**资源储量丰富，矿石品位高，过去两年中资企业大规模进入到非洲大陆的锂矿项目，主要是因为非洲的矿业环境对于中资企业来说会更加友善，到目前为止中资企业所开发非洲锂矿总体进展速度还是比较快的，中资企业在矿山资源开发的效率优势充分体现出来，另外与市场此前所认知不同的是，非洲锂矿成本低于预期，中资企业所运营的矿山持续降本以应对行业的下行周期，即使是当前比较低迷的锂价环境下，也基本能达到盈亏平衡的水平。

**国内市场：**①**四川甘孜州和阿坝州**锂辉石资源储量丰富，但开采难度相对较高，主要受自然条件恶劣与矿山基建薄弱影响，目前在产的仅康定市甲基卡锂辉石矿、金川县业隆沟锂辉石矿和马尔康党坝锂辉石矿；②**江西宜春地区**是锂云母的主要生产基地，锂云母资源属于埋藏浅、露天开采、比较容易开发的锂矿资源，但其对价格敏感度高，除了永兴材料和九岭锂业依然能够保持较强的成本优势之外，大部分锂云母提锂企业，尤其是矿石品位较低的企业，按照现在的锂价进行测算，基本处于亏损的状态，甚至有部分企业已经开始亏现金成本。目前江西宜春地区锂云母提锂的产能出现较大面积减、停产的现象，但与澳洲锂矿不同的是，一旦锂价涨到合适的位置，这部分产能复产的速度较快；③**青海&西藏**是国内主要的盐湖产业基地，目前青海和西藏已具备盐湖提锂总产能超过15万吨，产量快速释放，发展潜力巨大。

## ◆ 需求篇：行业成长性强，增量集中在新能源汽车和储能

锂应用场景丰富多样，迎来新一轮需求周期。全球市场“绿色低碳”发展趋势驱动锂元素在新能源汽车、储能、电动自行车、电动工具等等多种应用场景的需求快速提升。我们预计在十四五期间全球锂资源需求年均复合增速有望达到将近30%，市场规模预计将从2020年约40万吨LCE快速提升至2025年约150万吨LCE。另外，锂未来的需求增量主要集中在新能源汽车和储能领域，根据我们的测算，2024年新能源汽车领域消耗锂资源占比能够达到约61%，且未来这一比例还会持续提升；2024年储能领域消耗锂资源占比能够达到约15%，且未来这一比例也会持续提升。

## ◆ 平衡表：预计2025年锂价有望迎底部反转

全球锂资源供需过剩的格局目前暂未有实质性转变。在需求端成长确定性比较强的同时，供给端也逐步落地，随着前期投入开发的项目逐步进入投产期后，锂供需总体仍将呈现过剩格局，过剩幅度不到10%；同时考虑到锂价维持底部区间，供给释放的节奏会低于预期，锂供需过剩幅度预计缩减到5%左右。基于前文分析，我们认为锂价将重回边际成本定价，对于2025年的锂价可以更乐观一些。行业成本曲线75%-90%分位线所对应的这部分资源需要在一定时间内持续亏现金成本才有可能出现较大面积产能出清的现象，考虑到截止至目前，锂资源端产能出清的规模并不大，虽然锂价已跌至底部区间，但是之后可能会有较长时间磨底的阶段。综上我们认为锂价今年更有可能在7.5-8.5万元/吨区间内窄幅震荡，在这个价格水平之下，一些品质相对来说比较差的资源可能会面临产能的出清，同时也能支持一些较优质的资源持续得到开发以满足下游需求的增长。另外，我们要重点关注澳洲锂矿产能出清的节奏，因为这部分产能一旦出清，很难在短时间内恢复生产。

## ◆ 相关标的：赣锋锂业，天齐锂业，盐湖股份，永兴材料，中矿资源

## ◆ 风险提示：锂终端需求不及预期；全球锂资源开发速度超预期。

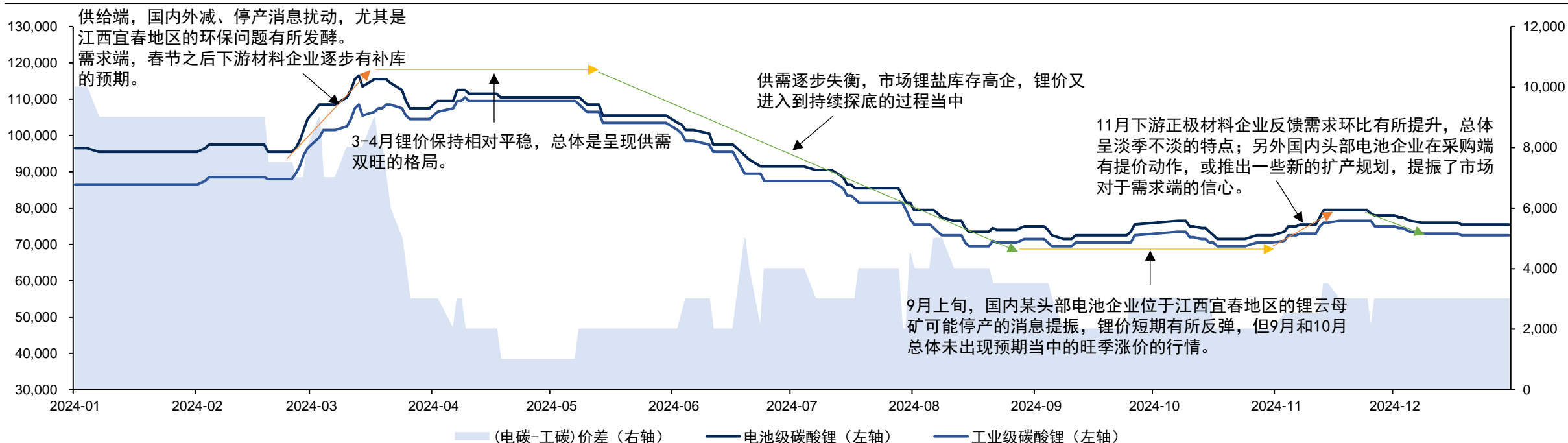
- ◆ [锂价复盘：2024年锂价走势回顾](#)
- ◆ [供给篇：全球锂资源供给开始释放产能出清的信号](#)
- ◆ [需求篇：行业成长性强，增量集中在新能源汽车和储能](#)
- ◆ [平衡表：预计2025年锂价有望迎底部反转](#)
- ◆ [相关标的](#)

# 锂价复盘：2024年锂价走势回顾

◆截止至2024年12月31日，国产电池级碳酸锂报价7.55万元/吨，国产电池级氢氧化锂报价7.05万元/吨。

◆复盘2024年锂价走势：1-2月锂价总体在8-9万元/吨区间平稳运行，春节后有所回暖，碳酸锂主力合约2407自2月21日开始出现快速反弹，仅不到两周时间，涨幅达约30%，其主要原因是来自于供给端，国内外减、停产消息持续扰动市场情绪，尤其是在国内，江西宜春地区的环保问题有所发酵，需求端，在春节之后，下游材料企业逐步有补库的预期；3-4月锂价保持相对平稳，总体是呈现供需双旺的格局；但从5月开始，随着供需逐步失衡，市场锂盐库存高企，锂价进入到持续探底的过程当中；9月初，碳酸锂主力合约2411甚至一度跌破7万元/吨的价位，而之后受到某头部电池企业位于江西宜春地区的锂云母矿可能停产的消息提振，锂价短期有所反弹，但9月和10月总体并未出现预期当中的旺季涨价的行情；11月下游正极材料企业反馈需求环比有所提升，总体呈淡季不淡的特点，另外国内头部电池企业在采购端有提价动作，同时还推出一些新的扩产规划，提振了市场对于需求端的信心，碳酸锂主力合约2501最高反弹至约8.7万元/吨的位置；12月下游正极材料企业保持相对旺盛的需求状态，但锂盐厂由于11月高位套保，供给有所增加，锂价再次回到7-8万元/吨区间。

图：2024年碳酸锂价格走势回顾



资料来源：亚洲金属网，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 供给篇

## 全球锂资源供给开始释放产能出清的信号

# 澳洲锂矿：成本高于预期，部分产能出清



- ◆ 澳洲锂矿是全球最容易开发的锂辉石资源，当地矿业发达、法律法规齐全、基础设施良好。2023年新增产能包括由Core Lithium所主导开发的Finniss项目、由Mineral Resources和赣锋锂业所主导开发的Marion技改项目；2024年新增产能包括Pilbara的P680项目（锂精矿产能提升10万吨，于2023年10月份完成）、Mt Kathleen项目（于2024年年中投产）、Mt Holland项目（锂精矿环节于2023年年底率先投产）。目前澳洲锂矿仍是国内锂盐厂最主要原料来源，但随着非洲锂矿大量涌入市场，澳洲锂矿商的定价权有所削弱。
- ◆ 但与市场此前所认知不同的是，澳洲锂矿成本高于预期，主要是由于老矿山品位下降、部分矿山由露采转地采、新矿山投产初期成本较高等因素影响，在当前国内进口锂辉石精矿价格在750-800美金/吨的底部范围内，澳洲锂矿能盈利的矿山并不多。截至到目前为止，Finniss项目、Bald Hill项目和Ngungaju项目已经停止生产，进入到矿山维护阶段；Greenbushes矿山、Cattlin矿山和Pilbara下调了产量指引；Holland矿山和Kathleen矿山投产初期成本较高。

表：澳洲锂矿项目信息汇总

公司	矿山	现有锂精矿产能 (万吨)	扩产规划	锂精矿产量(万吨)															
				21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4
Talison Lithium	Greenbushes	162	现有年产约162万吨锂精矿产能，另外还有2个扩产规划：1）CGP3预计2025年年中完工投产，新增年产52万吨化学级锂精矿产能；2）CGP4预计将于CGP3项目后再启动，新增年产52万吨化学级锂精矿产能。从中长期的角度来看，格林布什锂矿产能有望达到266万吨/年，折合约35万吨LCE。	NA	NA	26.8	25.9	27.1	33.8	36.1	37.9	35.6	39.5	41.4	35.8	28.0	33.2	40.6	39.2
Mineral Resources/Ganfeng Lithium	Marion	90	原有45万吨产能，RIM进行技改扩建，2022年产能由45万吨/年增加至60万吨/年；同时RIM再次进行第二阶段的产能扩建，将现有锂精矿产能扩张至90万吨/年，已于2023年年中完成。90万吨混合矿折合约57-60万吨6%品位锂精矿。	10.9	11.4	10.0	9.8	10.4	12.8	10.8	12.1	12.0	12.0	13.2	16.6	18.2	17.8	13.6	11.6
Albemarle/Mineral Resources	Wodgina	75	项目第一条线、第二条线分别于2022年5月和7月复产，每条线各25万吨锂精矿产能。	—	—	—	—	—	2.0	6.4	9.2	11.0	10.3	11.3	11.5	9.8	12.6	10.2	10.4
Pilbara	Pilgangoora-Pilgan	36-38	原有年产能约33万吨锂精矿，技改完成之后上浮10-15%至36-38万吨；后来启动P680项目计划把产能提升10万吨，于2023年10月份完成；另外规划P1000项目计划把产能提升32万吨，预计2025年三季度完成，总产能将达到100万吨。	7.8	7.7	8.6	8.3	8.1	12.7	14.7	16.2	14.8	16.3	14.4	17.6	17.9	22.6	22.0	18.8
Pilbara	Pilgangoora-Ngungaju	18-20	项目于2021年三季度复产之后，产能进入爬坡阶段，于2022年三季度达产，产能达到年产18-20万吨锂精矿。Ngungaju Plant目前再度停产。	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Arcadium Lithium	Cattlin	20	锂精矿年产能20万吨。	4.7	6.3	6.8	5.2	4.9	2.5	1.8	1.6	3.9	5.8	7.3	7.0	3.0	2.4	3.2	NA
SQM/Wesfarmers	Holland	—	项目设计产能5万吨电池级氢氧化锂，2024年投产锂辉石精矿，2025年投产电池级锂盐产品。	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.0	NA
Mineral Resources	Bald Hill	15.5	锂精矿年产能15.5万吨。Alita公司于2019年8月发生债务违约，开始进行破产重组；Bald Hill于2023年10月被MRL所收购，于23Q4重启。Bald Hill于2024年11月再度停产。	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.0	3.5	3.8	2.5
Core Lithium	Finniss	19.7	项目一期建设年产19.7万吨锂辉石精矿产能，于2023年上半年开始交付；项目于24Q1停产。	—	—	—	—	—	—	—	—	0.4	1.5	2.1	2.9	2.5	—	—	—
Liontown Resources	Kathleen Valley	50	项目最终将建设年产约70万吨锂精矿产能，其中项目一期年产约50万吨锂精矿产能已于2024年年中投产。	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.8	8.9
Global Lithium	Marble Bar	—	勘探开发中。	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Essential Metals	Pioneer Dome	—	勘探开发中。	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理



# 南美盐湖：成本高于预期，放量节奏低于预期



- ◆ 南美盐湖资源储量丰富且品质高，但开发难度大，存在环评审批、高海拔、淡水资源、配套基建等多种因素的限制，需要大规模的资本开支、成熟的技术水平和项目团队支持。2023年，南美盐湖当中投产且放量的新项目只有赣锋锂业和美洲锂业所主导开发的Cauchari-Olaroz盐湖项目，另外紫金矿业所主导开发的3Q盐湖项目年产2万吨碳酸锂第一阶段于2023年12月投料试车成功。2024年，Eramet的Centenario Ratones和POSCO的Hombre Muerto项目相继投产。2025年年初，赣锋锂业的Mariana盐湖正式投产。自2023年以来，阿根廷五个新锂矿陆续投产，使得阿根廷的锂年产能实现翻倍以上增长。
- ◆ 但与市场此前所认知不同的是，南美盐湖成本高于预期，尤其是对于一些新投产的项目而言，爬产周期较长，投产初期成本较高，且在阿根廷还存在一定汇兑损失的风险。另外以Arcadium Lithium的盐湖为例，单位碳酸锂成本普遍在6500美金/吨上下，相较于2020年前后成本有非常明显的抬升，这主要是受到阿根廷高通货膨胀的影响，削弱了其成本的优势。

表：南美盐湖项目信息汇总

盐湖项目	股东	所在国	资源量	产能规划和投产情况
Atacama	SQM/天齐锂业	智利	5745万吨LCE	项目目前拥有年产21万吨碳酸锂产能；2024年碳酸锂销量预计为19.0-19.5万吨。
Atacama	Albemarle	智利	约700-800万吨LCE	项目目前拥有年产能约8.4万吨。
Salar de Hombre Muerto	Arcadium Lithium	阿根廷	1180万吨LCE	项目目前拥有年产能约3.2万吨(含冶炼)；在建年产能约1.0万吨，预计2028年上半年开始商业化生产；成本在5500-6500美金/吨。
Salar de Olaroz	Arcadium Lithium	阿根廷	2260万吨LCE	项目目前拥有年产能约4.3万吨；成本在6500-7500美金/吨。
Sal de Vida	Arcadium Lithium	阿根廷	720万吨LCE	项目目前在建年产能约1.5万吨，预计2026年下半年开始商业化生产；成本在6000-7000美金/吨。
Cauchari-Olaroz	赣锋锂业/LAC	阿根廷	2458万吨LCE	项目一期年产4万吨电池级碳酸锂产能于2023年二季度开始生产。
Mariana	赣锋锂业	阿根廷	812.1万吨LCE	项目一期年产2万吨氯化锂产能于2025年二月份正式投产。
PPG	赣锋锂业	阿根廷	1106万吨LCE	项目一期年产能2-3万吨，远期年产能5万吨锂盐产品，暂时未披露开发时间表。
3Q	紫金矿业	阿根廷	854万吨LCE	项目一期2万吨/年电池级碳酸锂项目基本建成，二期新增3万吨/年电池碳酸锂项目盐田项目建设有序推进。一、二期全面建成达产后，预期形成4-6万吨/年碳酸锂产能。
SDLA	西藏珠峰	阿根廷	205万吨LCE	年产3万吨碳酸锂盐湖提锂建设项目于2024年6月28日正式取得萨尔塔省有关部门签发的“环境影响声明书”(DIA)。
Arizaro	西藏珠峰	阿根廷	远景超1000万吨LCE	项目正在按照计划推进深度勘探工程。
Centenario Ratones	Eramet	阿根廷	934万吨LCE	年产2.4万吨碳酸锂产能于2024年三季度开始商业化生产。
Sal de Ore	POSCO	阿根廷	1350万吨LCE	年产2.5万吨氢氧化锂产能于2024年四季度开始商业化生产。

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

# 非洲锂矿：中资矿山持续降本以应对行业的下行周期



- ◆ 非洲锂矿资源储量丰富，矿石品位高，过去两年中资企业大规模进入到非洲大陆的锂矿项目，主要是因为非洲的矿业环境对于中资企业来说会更加友善，到目前为止中资企业所开发非洲锂矿总体进展速度还是比较快的，中资企业在矿山资源开发的效率优势充分体现出来，且于2023年下半年开始，非洲矿陆续运出，陆续到港，已开始形成有效产出。
- ◆ 另外与市场此前所认知不同的是，非洲锂矿成本低于预期，中资企业所运营的矿山持续降本以应对行业的下行周期，即使是当前比较低迷的锂价环境下，也基本能达到盈亏平衡的水平。以中矿资源所运营Bikita矿山为例，2024年面对锂价不断探底的局面，公司通过调整原料产品结构、建设光伏电站和扩大市政供电能力、优化运输成本等方式不断降低锂精矿生产成本，根据我们的测算，Bikita矿山所生产锂矿折合成锂盐的完全成本从24Q1约8.6万元/吨(不含税)优化至24Q4接近6.0万元/吨(不含税)。

表：2023-2024年投产的非洲锂矿项目信息汇总

公司	矿山	国家	矿石量(Mt)	资源量(万吨LCE)	品位	产能规划
华友钴业/TIMGO	Arcadia	津巴布韦	61.85	170	1.10%	项目建成后原矿处理规模将达到15000吨/天，年产能23万吨透锂长石精矿+29.7万吨锂辉石精矿，折合年产约5万吨LCE，项目建设周期1年；2023年3月Arcadia项目全部产线已完成安装调试工作并投料试生产，成功产出第一批产品；目前已达产达标。
盛新锂能/Liujun	萨比星锂钽矿	津巴布韦	——	——	——	项目设计原矿生产规模90万吨/年，折合锂精矿约20万吨，项目于2023年5月试车投产；目前已达产达标。
中矿资源	Bikita	津巴布韦	113.35	288.47	1.16%	新建200万吨/年透锂长石精矿(技术级和化学级透锂长石柔性生产线)选矿改扩建工程和200万吨/年锂辉石精矿选矿工程，两个项目于2023年7月初相继建设完成并正式投料试生产，达产后公司将拥有锂辉石精矿产能30万吨/年化学级透锂长石精矿产能30万吨/年或技术级透锂长石精矿产能15万吨/年，预计将形成折合约6万吨LCE/年的产能规模；目前已达产达标。
雅化集团控股公司KMC	Kamativi	津巴布韦	24.22	75.09	1.25%	根据开发计划，雅化集团将分两期开发Kamativi矿山，一期每年处理锂矿石30万吨，已于2023年内投产；二期每年开采和处理锂矿石约200万吨，二阶段建设已于2024年11月全部完成并已全线投产，届时Kamativi锂矿每年生产锂精矿规模将超过35万吨。未来公司还将继续扩展采选规模至330万吨/年。
赣锋锂业	Goulamina	马里	211	714	1.37%	项目一期产能50.6万吨/年锂精矿于2024年12月正式投产；二期产能可扩建到100万吨/年锂精矿。

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理



# 四川省锂辉石资源丰富，但开采难度相对较高

- ◆ **四川省锂矿资源禀赋好。**四川省锂辉石矿分布集中，矿石品位较高，平均品位约1.30%-1.42%，与全球最重要的原材料供应地澳洲锂辉石矿品位相当，并且伴生或共生有多种有益组分可综合利用。四川省锂辉石资源主要分布于金川—马尔康成矿区和康定—道孚成矿区，代表锂矿有“甲基卡”和“可尔因”。
- ◆ **川地自然条件较为恶劣，锂矿资源开采利用难度较大。**甘孜州、阿坝州锂辉石矿多分布于因高强度农林牧业开发导致山地植被覆盖条件差与水土严重流失的高海拔地区，受自然条件恶劣与矿山基建薄弱影响，开发分散粗放、集中度较低。
- ◆ **四川省主要锂辉石项目中，目前在产的有康定市甲基卡锂辉石矿、金川县业隆沟锂辉石矿和马尔康党坝锂辉石矿；而金川县李家沟锂辉石矿目前在建105吨/年采选项目，主体工程已基本建成，目前正在开展采-选-尾联动试运行的工作。**四川省其余锂矿目前暂无投产的时间表，天齐锂业的措拉和烧炭沟锂矿、宁德时代的德扯弄巴、盛新锂能的木绒项目均处于项目早期开发阶段，于2024年3月18日，盛合锂业、斯诺威、惠绒矿业共同投资设立合资公司，拟建设220kV输变电项目，以满足各方的用电需求，合资公司的成立将为甲基卡矿区后续进展提供基础设施保障。

表：四川省主要锂辉石矿山汇总

矿床	所属企业	状态	矿区面积	采矿许可证有效期	生产规模	Li <sub>2</sub> O资源量	Li <sub>2</sub> O品位
甲基卡134号脉	融捷股份	在产	1.142 km <sup>2</sup>	2013.5.23~2041.5.23	105万吨/年	41.20万吨	>1.42%
措拉	天齐锂业 紫金矿业	在建	2.070 km <sup>2</sup>	2012.4.6~2032.4.6	120万吨/年	25.60万吨	1.30%
烧炭沟	天齐集团	筹建	5.610 km <sup>2</sup>	-	120万吨/年	42.70万吨	1.20%
德扯弄巴	宁德时代	在建	1.146 km <sup>2</sup>	-	100万吨/年	24.31万吨	1.34%
业隆沟	盛新锂能	在产	4.370 km <sup>2</sup>	2018.11.7~2036.11.7	40.5万吨/年	16.95万吨	1.34%
木绒矿	盛新锂能	在建	0.598 km <sup>2</sup>	2024.9.5~2048.9.5	300万吨/年	98.86万吨	1.62%
党坝	金鑫矿业	在产	2.722 km <sup>2</sup>	2008.12.16~2023.12.16	100万吨/年	11.20万吨	1.33%
李家沟	川能动力 雅化集团	试运行	3.878 km <sup>2</sup>	2013.6.26~2043.6.26	105万吨/年	50.22万吨	1.30%
加达	大中矿业	勘查	21.2247 km <sup>2</sup>	2023.10.27~2028.10.26	-	-	-

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

# 江西省锂云母资源开发速度快，但对价格敏感度高



- ◆ **江西宜春地区是锂云母的主要生产基地，锂云母资源属于埋藏浅、露天开采、比较容易开发的锂矿资源。**江西宜春地区现探明可利用氧化锂总储量约250万吨，具有“亚洲锂都”美誉，其中宜春钽铌矿可开采氧化锂储量约为110万吨。宜春锂云母矿资源分布主要集中于两个区域：宜丰-奉新矿区，包括宜丰县花桥乡、同安乡及奉新县上富镇等；新坊矿区，即江钨所属的宜春钽铌矿所在地。事实上，宜春市的矿山含有大量未详勘地区，未来还具有很大的增储潜力。但是锂云母资源的开发也受到环保问题的约束。锂云母原矿品位通常为0.3-0.6%，锂云母精矿采选后Li<sub>2</sub>O含量通常为2.0-3.5%，相比于锂辉石矿来说原矿和精矿品位都要更低一些，所以在锂云母提锂的过程当中选矿环节会伴生大量的长石粉，冶炼环节会产生大量的冶炼渣，目前约150-200吨锂云母原矿才可以产出1吨碳酸锂。
- ◆ **江西宜春地区锂云母资源开发速度快，但对价格敏感度高。**从2023年下半年开始，由宁德时代所主导开发的枹下窝项目以及由国轩高科所主导开发的水南段项目逐步放量。另外由永兴材料所主导开发的化山瓷石矿项目900万吨/年采矿证、由江特电机所主导开发的茜坑项目300万吨/年采矿证均于2024年正式获批，正式进入到开发阶段。2024年上半年，江西宜春地区锂云母提锂的环保问题备受市场瞩目，除了正常在春节期间停产检修之外，当地环保部门组织了相关环保督察的会议，另外市场讨论冶炼锂渣是否会定义为“危废”的问题；2024年下半年，江西宜春地区锂云母提锂高成本劣势也逐步显露出来，除了永兴材料和九岭锂业依然能够保持较强的成本优势之外，大部分锂云母提锂企业，尤其是矿石品位较低的企业，按照现在的锂价进行测算，基本处于亏损的状态，甚至有部分企业已经开始亏现金成本。目前江西宜春地区锂云母提锂的产能出现较大面积减、停产的现象，但与澳洲锂矿不同的是，一旦锂价涨到合适的位置，这部分产能复产的速度较快。

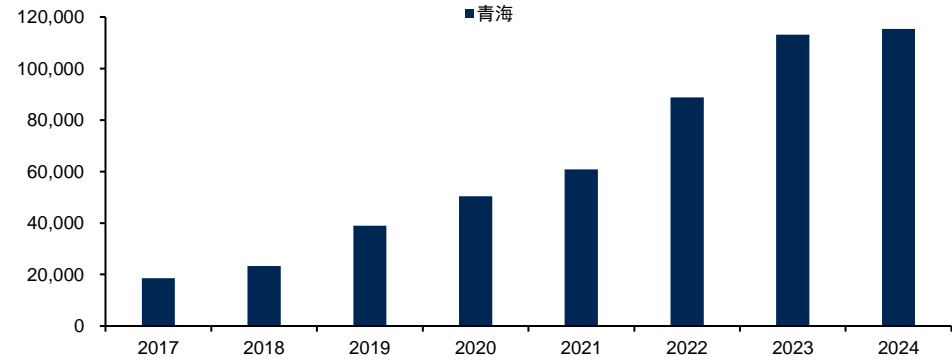
表：江西省主要锂云母矿山汇总

矿床	所属企业	状态	矿区面积	生产规模	矿石量	Li <sub>2</sub> O资源量	Li <sub>2</sub> O品位
宜春钽铌矿(414)	江西钨业	在产	5.2175 km <sup>2</sup>	231万吨/年	13855万吨	50.40万吨	0.38%
白市村化山瓷石矿	永兴材料70%；宜春时代30%	在产	1.8714 km <sup>2</sup>	900万吨/年	4507万吨	NA	0.39%
白水洞高岭土矿	宜春国轩51%；永兴材料49%	在产	0.7614 km <sup>2</sup>	150万吨/年	731万吨	2.62万吨	NA
狮子岭锂瓷石矿	江特电机	在产	0.1114 km <sup>2</sup>	120万吨/年	1403万吨	8.02万吨	0.55%
袁州区新坊钽铌矿	江特电机	在产	0.0739 km <sup>2</sup>	60万吨/年	382万吨	NA	0.5-0.7%
宜丰县花桥大港瓷土矿	九岭锂业70%；宜春时代30%	在产	0.5000 km <sup>2</sup>	600万吨/年	9192万吨	NA	0.51%
宜丰县东槽鼎兴瓷土矿	同安矿产品58.83%	在产	0.5990 km <sup>2</sup>	120万吨/年	超过5500万吨	NA	NA
宜丰县茜坑矿	江特电机	在建	10.3800 km <sup>2</sup>	300万吨/年	11000万吨	51.22万吨	0.46%
割石里矿区水南段瓷土矿	宜春国轩	在产	0.2600 km <sup>2</sup>	300万吨/年	5507万吨	18.18万吨	0.33%
枹下窝矿区陶瓷土	宁德时代	在产	6.4400 km <sup>2</sup>	1000万吨/年	96025万吨	265.678万吨	0.28%

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

# 国内打造世界级盐湖产业基地，盐湖提锂扩产潜力大

图：青海地区碳酸锂产量（年度值，吨）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

表：中国锂盐湖产能和工艺路径汇总

盐湖	企业	工艺	锂盐产能（吨）
察尔汗盐湖	蓝科锂业	吸附法	30000
察尔汗盐湖	藏格锂业	吸附法	10000
西台吉乃尔盐湖	青海国安	煅烧法 & 吸附法+膜法	50000
西台吉乃尔盐湖	恒信融	膜法	20000
东台吉乃尔盐湖	东台锂资源	膜法	20000
一里坪盐湖	五矿盐湖	膜法&吸附法	15000
大柴旦盐湖	兴华锂业	溶剂萃取法	10000
大柴旦盐湖	青海博华	溶剂萃取法	1000
大柴旦盐湖	中天硼锂	煅烧法	1000
巴伦马海盐湖	锦泰钾肥	吸附法+膜法	10000
扎布耶盐湖	西藏矿业	太阳池结晶法 & 吸附法	17000
结则茶卡&龙木措	西藏国能矿业	萃取&吸附	5000
合计			189000

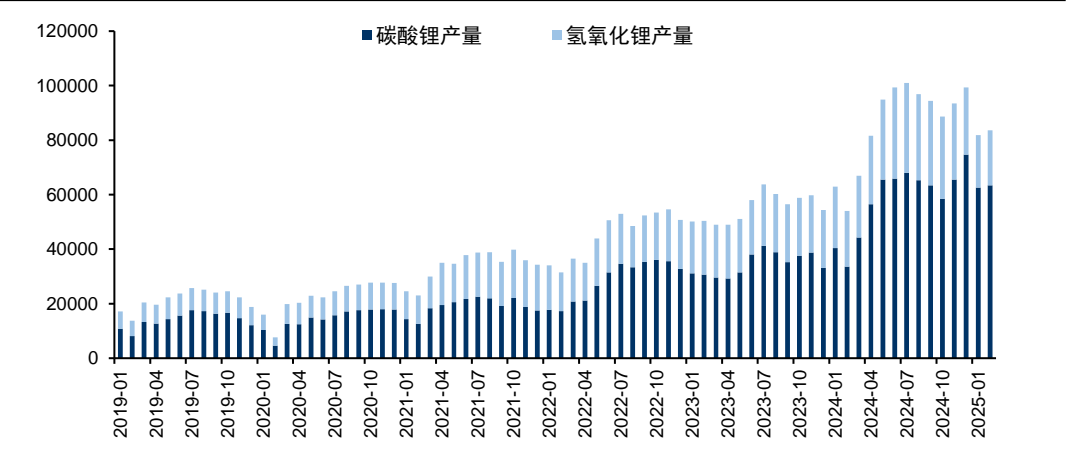
资料来源：百川资讯，公司公告，SMM，青海省商务厅，国信证券经济研究所整理

技术路线日趋成熟，产能持续释放。随着对工艺路线不断探索，我国盐湖提锂技术已有所突破，不同企业形成了适合自身资源特征的方法，逐步实现了试产、量产、达产，综合成本也在持续下行。青海地区2023年碳酸锂产量达到11.31万吨，且2024年碳酸锂产量达到11.53万吨。目前，我国青海和西藏已具备盐湖提锂总产能超过15万吨，产量快速释放，发展潜力巨大。国内有较大扩产潜力的项目包括：

- ◆**察尔汗盐湖**：盐湖股份在控股子公司蓝科锂业现有碳酸锂产能3万吨/年的基础上，新规划以上市公司平台新建4万吨/年基础锂盐产能，项目计划于2024年底核心装置建成，将于2025年投产放量；
- ◆**扎布耶盐湖**：西藏矿业在控股子公司西藏扎布耶现有粗制碳酸锂产能约1万吨基础上，万吨锂盐项目（年产碳酸锂1.2万吨）正紧锣密鼓推进当中，目前处试生产阶段；另外公司中长期规划是要形成年产3-5万吨的锂盐规模。
- ◆**麻米错盐湖**：藏格矿业主导项目的开发，根据起草完成的麻米错盐湖开发利用方案，利用麻米错盐湖资源，麻米措矿业总规划年产碳酸锂10万吨，一期工程建设5万吨的规模，预计2025年启动项目建设；另外，待条件成熟后再投资兴建二期项目增加到年产10万吨。
- ◆**拉果错盐湖**：紫金矿业作为项目的控股股东目前已确定将使用“吸附+膜处理”联合工艺，正在加紧办理证照手续，项目一期年产2万吨碳酸锂产能目前已基本具备投产条件，项目二期将把年产能提升至5万吨。

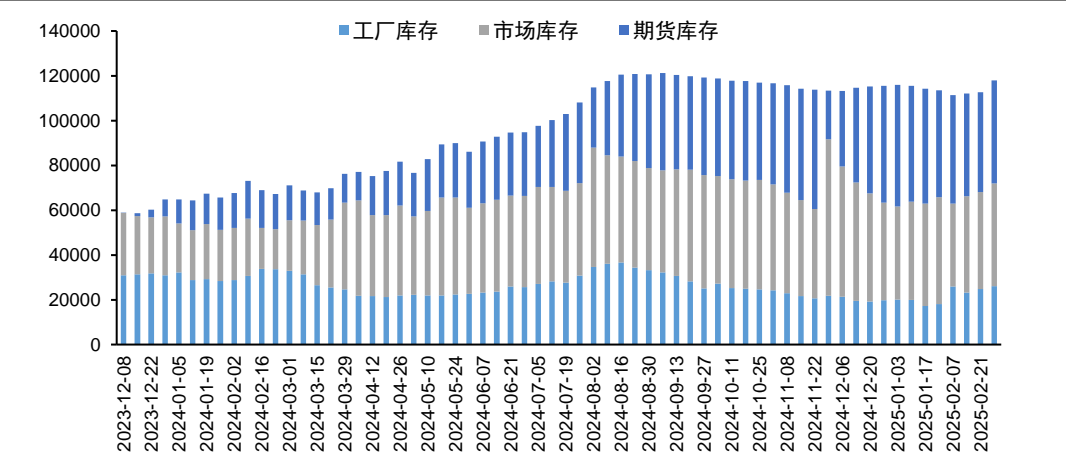
# 国内锂盐市场有约1个月左右的库存周期

图：国内碳酸锂和氢氧化锂产量（月度值，吨）



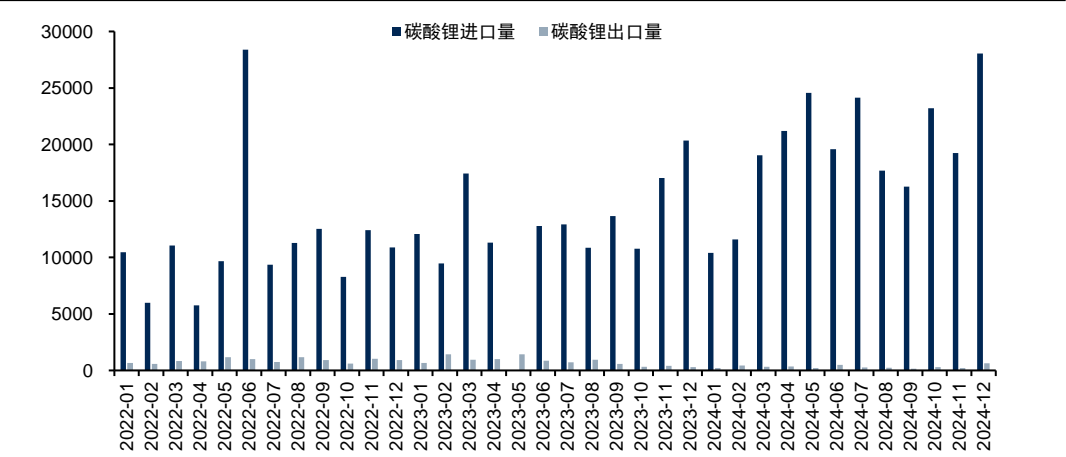
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图：国内碳酸锂社会库存（周度值，吨）



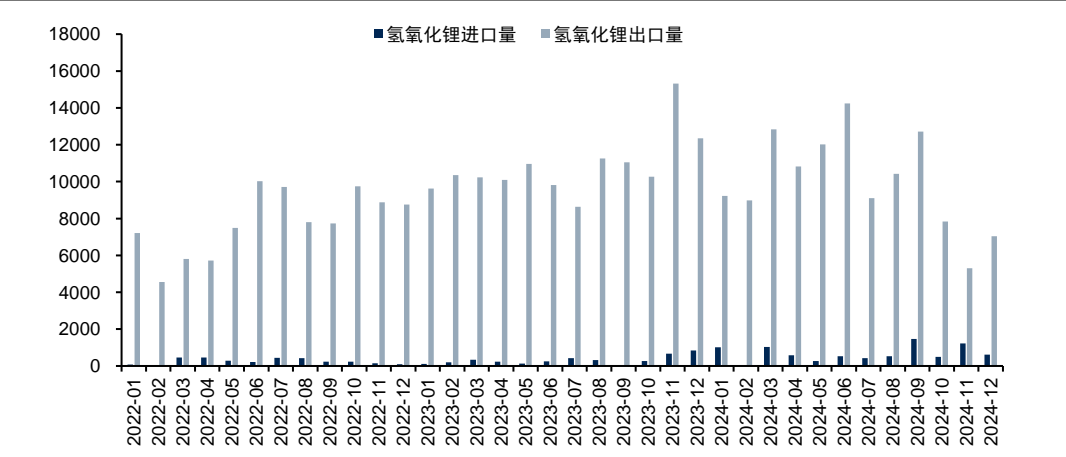
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图：国内碳酸锂进出口数据（月度值，吨）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

图：国内氢氧化锂进出口数据（月度值，吨）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

## 需求篇

# 行业成长性强，增量集中在新能源汽车和储能

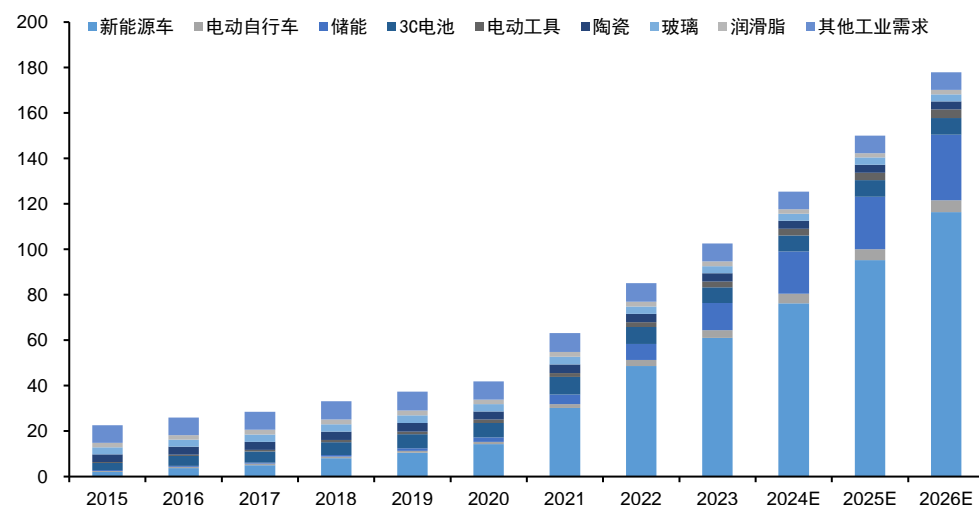


# 锂应用场景不断拓展，成长确定性强

◆ **锂应用场景丰富多样，迎来新一轮需求周期。**全球能源革命浪潮下，中国市场由“政策驱动”向“产品驱动”转变；欧洲市场由“碳排放+高补贴+税收优惠”驱动；美国市场推出有史以来针对气候能源领域最大的投资计划。全球市场“绿色低碳”发展趋势驱动锂元素在新能源汽车、储能、电动自行车、电动工具等多种应用场景的需求快速提升。我们预计在十四五期间全球锂资源需求年均复合增速有望达到将近30%，市场规模预计将从2020年约40万吨LCE快速提升至2025年约150万吨LCE。

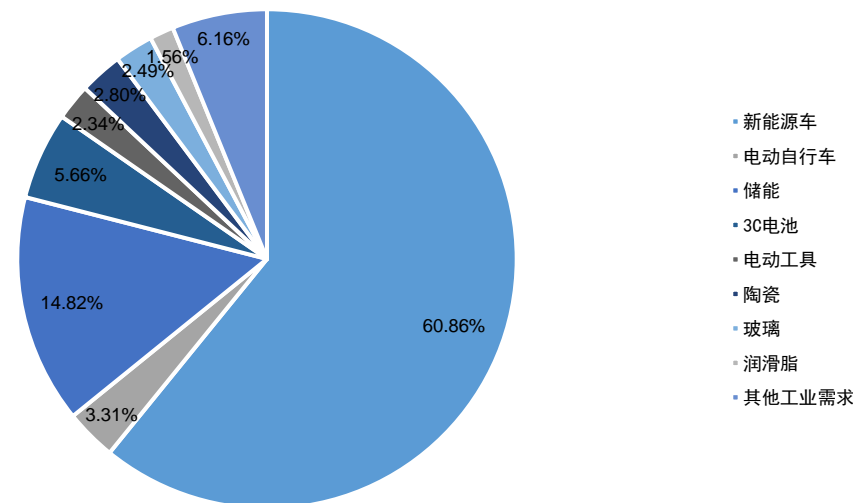
◆ **未来需求增量主要在新能源汽车和储能领域。**全球汽车电动化提速，新能源汽车产销量规模快速提升的同时单车带电量也持续提升，2024年全球新能源汽车产销量规模已经超过1700万辆，同比增长约21%，我们预计新能源汽车领域消耗锂资源占比能够达到约61%，且未来这一比例还会持续提升；储能领域得益于国内外大储需求的快速增长，预计2024年全球储能电池出货量达到约315GWh，同比增长约60%，我们预计储能领域消耗锂资源占比能够达到约15%，且未来这一比例也会持续提升。

图：全球锂需求有望持续快速增长（预测值，万吨）



资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理和预测

图：2024年全球锂下游需求构成（预测值）



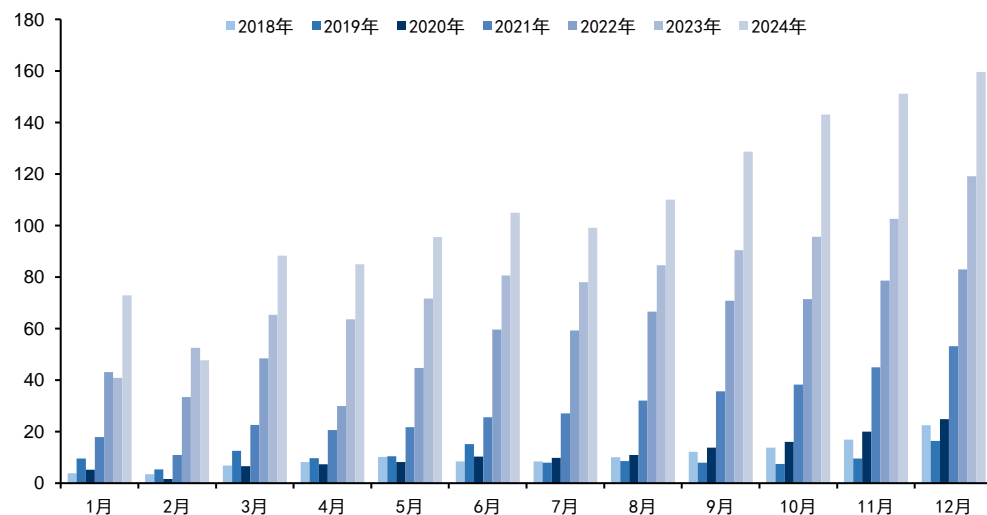
资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理和预测

# 国内电车销量迭创新高

◆ **国内新能源车单月销量迭创新高。**2024年，从4月汽车以旧换新政策出台，到7月底补贴力度再度加码，国内新能源车单月销量持续创历史新高，12月单月销量已达到接近160万辆。4月底，商务部、财政部等七部委联合出台了《汽车以旧换新补贴实施细则》，对报废燃油或新能源乘用车并购买新能源乘用车新车的用户，一次性给予1万元置换补贴。7月，国家发展改革委、财政部联合印发的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》提出，提高汽车报废更新补贴标准，对报废符合标准的旧车并购买新能源乘用车的，由原来的补贴1万元提高到2万元，对符合标准的燃油乘用车的补贴增至1.5万元，实施时间为2024年7月24日至2024年12月31日24时。2024年，国内新能源车销量总计约1286.6万辆，同比增长35.5%，新能源车销量占汽车新车总销量的40.9%，较2023年提高9.3个百分点。分类型看，纯电动汽车总销量为771.9万辆，占比60%；插电式混合动力汽车总销量为514.1万辆，占比40%。另外对于2025年中国新能源汽车市场发展预期，中汽协预计，全年销量或达到1600万辆，同比增长24.4%。

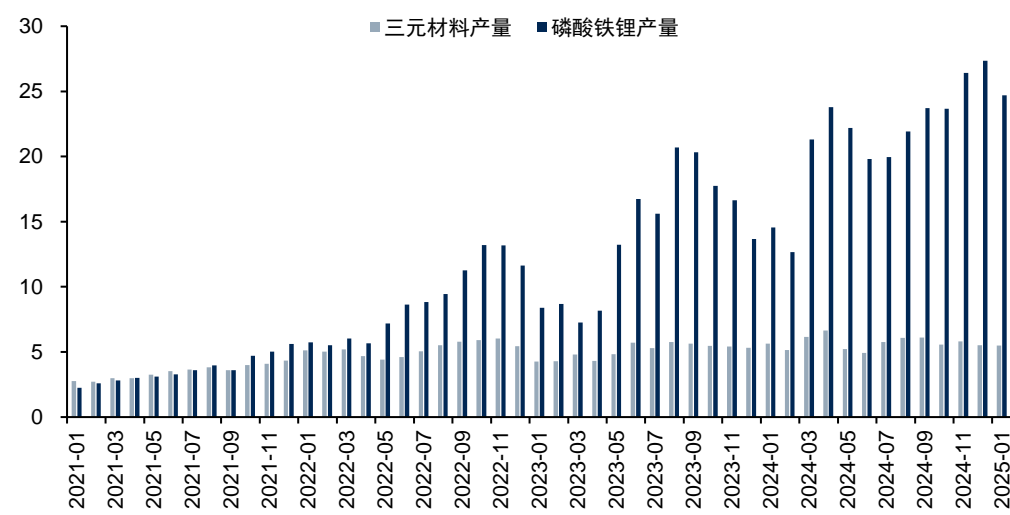
◆ **国内正极材料需求预期逐步提升。**2024年，9月和10月国内正极材料需求呈现旺季不旺的格局；但11月和12月又呈现淡季不淡的趋势。百川资讯数据显示11月国内磷酸铁锂产量达26.42万吨，环比提升11.66%，12月产量达27.34万吨，环比提升3.46%。11月和12月需求超预期，我们认为主要是由于：1）下游企业提前为春节备库；2）年底国内新能源车以旧换新补贴抢装的需求；3）年底国内外光伏企业配储抢装的需求；4）美国市场赶在新总统任职之前抢出口的需求。基于此，市场上修了12月及25年1月下游正极材料的需求预期。另外在近期，国内固态电池发展有所突破，且国内头部电池企业推出一些新的扩产规划，进一步提振了市场对于中长期锂电池需求的预期。考虑到国内插混车型市占率进一步提升，插混车型单车带电量低于纯电车型，实际锂消费量低于总销量增速。

图：国内新能源汽车销量（单月值，万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，国信证券经济研究所整理

图：国内正极材料生产量（单月值，万吨）

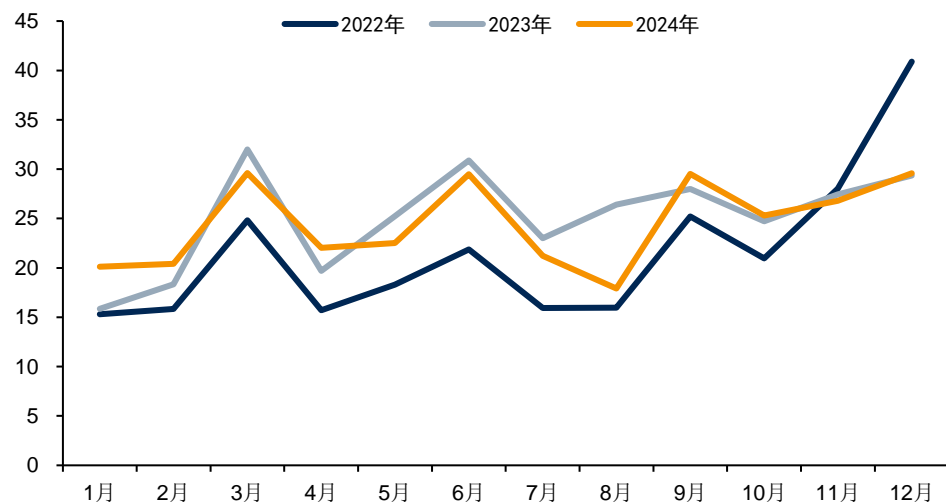


资料来源：百川资讯，国信证券经济研究所整理

◆ **欧洲新能源汽车销量保持相对平稳。**据统计，2024年欧洲新能源车销量约为294.5万辆，同比微降。欧洲新能源车销量主要依赖于德国、法国和英国，自2023年起德国、法国补贴陆续退坡，令市场承压。2025年，随着更严格的排放标准生效，以及更多平价电动车型的推出，预计欧洲新能源车销量有望达到340万辆以上，同比增长超过15%。

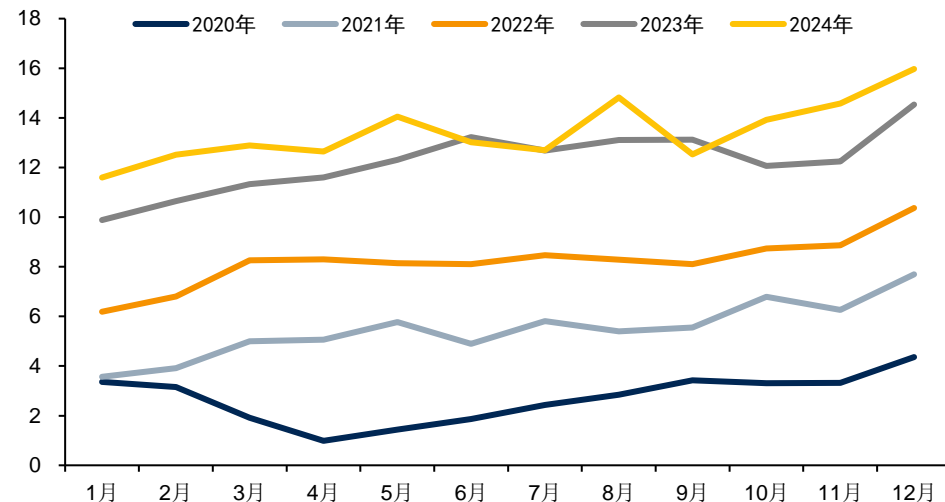
◆ **美国市场面临政策调整的不确定性。**据统计，2024年美国新能源车销量约为161.3万辆，同比增长约10%，总体不及年初时的预测，主要是由于美国市场新车型相对有限。2022年8月16日，美国总统拜登在白宫签署《通胀缩减法案》，该法案是美国有史以来针对气候能源领域的最大投资计划，IRA法案针对新能源车核心补贴政策为提供7500美元新车税收抵免补贴政策，且取消了对每个车企20万辆的补贴上限。美国市场目前仍在IRA法案框架下，其中约60%的电车销量受益于补贴。美国新总统特朗普上任之后，可能会调整政策，但预计对2025年影响相对有限。2025年，预计美国新能源车销量有望达到180万辆以上，同比增长超过10%。

图：欧洲新能源车销量(月度值, 万辆)



资料来源：Marklines，国信证券经济研究所整理

图：美国新能源车销量(月度值, 万辆)



资料来源：Marklines，国信证券经济研究所整理

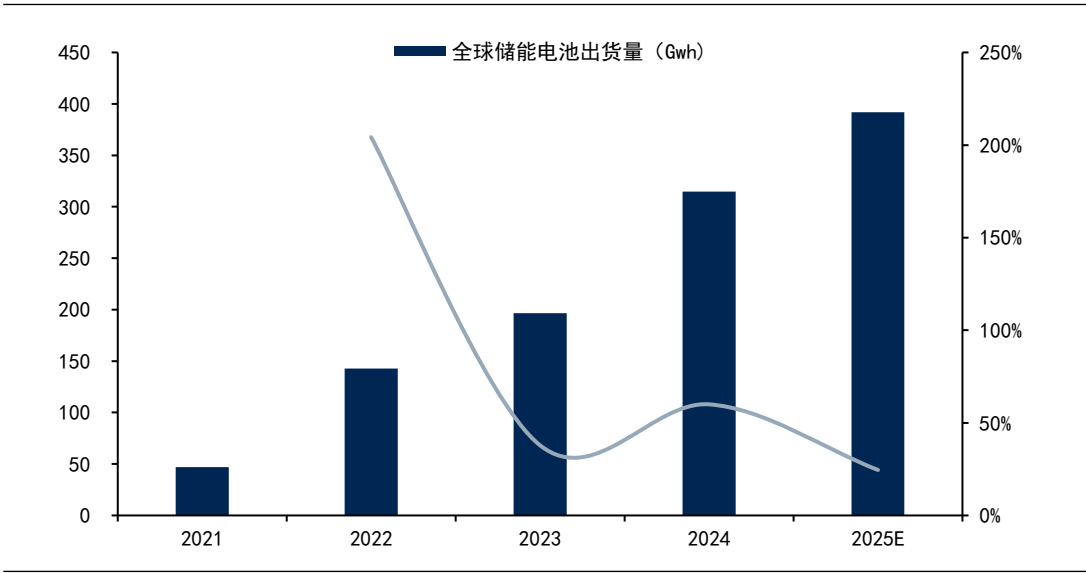
- ◆ 全球能源结构向低碳形式转型，可再生能源装机快速发展，尤其是风电、光伏等间歇性可再生能源在最近几年成为全球新增装机的主力，因此电网需要大幅提高灵活性，催化了储能需求的发展。GGII根据终端应用场景差异，将储能划分为电力储能、通信储能、户用家储、便携式储能四大类，不同场景储能市场对锂电池产品的关注点不同。
- ◆ 2024年，预计全球储能新增装机规模将达到约176Gwh，同比增长约70%。其中，中国市场，受益于新能源项目加速落地以及政策持续加码，预计全年装机约110Gwh，同比增长136%；欧洲市场，户储增长承压，但大储部署提速，预计全年装机约15Gwh，其中大储装机占比提升至约50%；美国市场，储能装机以大储为主，美国大选的不确定性刺激了部分抢装的需求，预计全年装机约33Gwh，其中大储装机占比能达到90%以上；新兴市场，以中东为代表的区域，多国推出刺激储能需求的政策，未来有望成为新增储能装机的第四大区域。
- ◆ 2024年，预计全球储能电池出货量将达到314.7Gwh，同比增长约60% (InfoLink Consulting公布数据)，其中行业前10企业市占率达到约91%，市场集中度维持在高位，Top5企业为宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、海辰储能、中创新航。另外InfoLink对全球储能市场增长继续维持乐观态度，预计2025年全球储能电芯出货量将达到392Gwh，同比增长约25%。

表：不同储能应用场景对储能产品性能要求分析

应用领域	工况应用要求	技术类型	核心要求
电力储能	削峰填谷、再生能源并网等	容量型	超长循环 超高安全 高低温性能
	调频调压：短时间大功率充放电	功率型	高倍率 循环寿命
通信储能	1) 成本敏感、性价比要求高 2) 模块化、标准化程度高	容量型	循环寿命 高低温、低成本
户用储能	1) 绝对安全稳定 2) 免维护、一体化、智能化 3) 质保期8-10年	容量型	高安全 高低温性能 长循环寿命
便携式储能	1) 轻便小巧，便携性好 2) 续航时间长，带电量高 3) 价格便宜，质保期长	容量型	高能量密度 长循环寿命 低成本

资料来源：高工产研新能源研究所 (GGII)，国信证券经济研究所整理

图：全球储能电池出货量（年度值，Gwh）

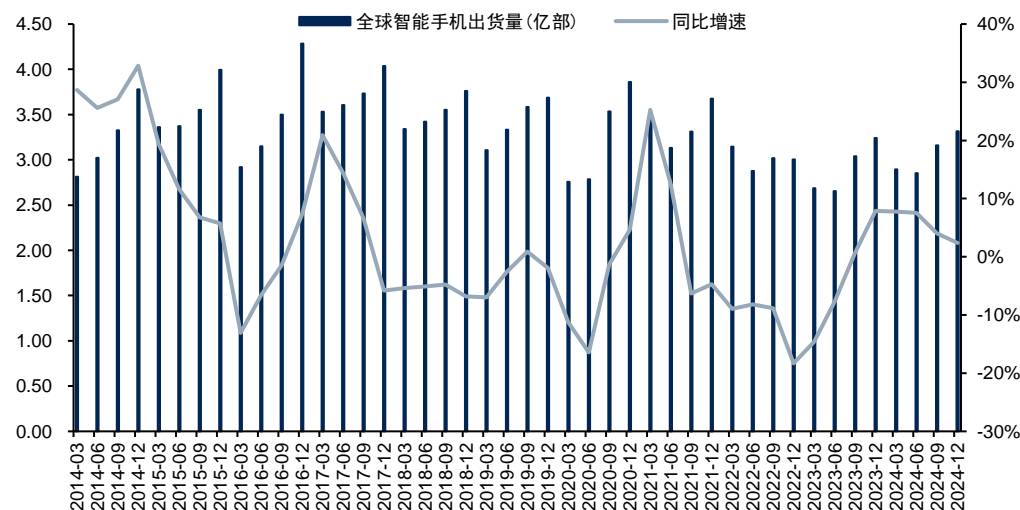


资料来源：InfoLink Consulting，国信证券经济研究所整理

◆ **全球消费电子景气度有所回暖。**2024年，IDC数据显示，全球智能手机出货量达到12.4亿部，同比增长6.4%，全球个人电脑(PC)出货量达到2.63亿台，同比增长1.0%，Canalys数据显示，全球平板电脑出货量达到1.476亿台，同比增长9.2%；另外IDC数据预测，2024年全球可穿戴设备(包括耳饰、智能手表、腕带、戒指、眼镜等)出货量将达到5.379亿台，同比增长6.1%。

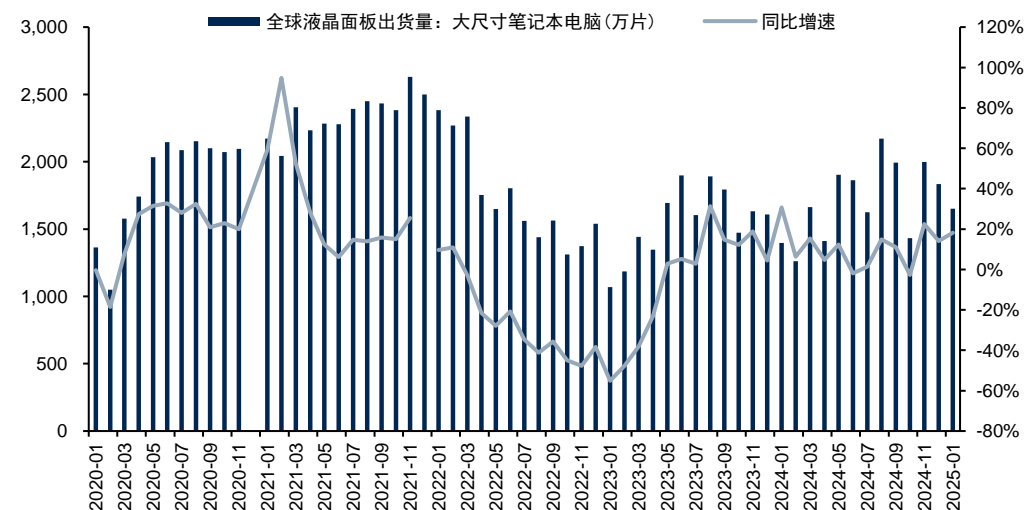
◆ **AI热潮有望刺激消费电子需求。**随着人工智能及相关应用在全球范围内的快速普及，全球消费电子行业有望迎来新一轮的换机周期。另外，国内市场国补相关细则落地，也有望激活消费潜力，2025年1月15日，商务部官网发布《手机、平板、智能手表(手环)购新补贴实施方案》，明确个人消费者购买手机等数码产品每件最高享受购新补贴500元，全国各地将从1月20日开始陆续实施。预计2025年消费电子产品将成为拉动消费增长的关键动力。

图：全球智能手机出货量(亿部)



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图：全球液晶面板出货量(万片)



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理



# 平衡表

## 预计2025年锂价有望迎底部反转

# 预计2025年锂价有望迎底部反转

➤ 全球锂资源供需过剩的格局目前暂未有实质性转变。展望2024-2025年，越来越多的企业进行资源端布局，且经历过2-3年左右开发周期之后，供给将逐步进入放量期，澳洲锂矿、南美盐湖、非洲锂矿和国内的锂资源均能贡献比较可观的增量；需求端，新能源车和储能领域的发展仍将快速带动锂消费，且锂也会有更多的应用场景逐步推出，我们预计全球锂需求年均复合增速仍有望达到20%以上。综合在需求端成长确定性比较强的同时，供给端也逐步落地，随着前期投入开发的项目逐步进入投产期后，锂供需总体仍将呈现过剩格局，过剩幅度不到10%；同时考虑到锂价维持底部区间，供给释放的节奏会低于预期，锂供需过剩幅度预计缩减到5%左右。

➤ 基于前文分析，我们认为锂价将重回边际成本定价，对于2025年的锂价可以更乐观一些。行业成本曲线75%-90%分位线所对应的这部分资源需要在一定时间内持续亏现金成本才有可能出现较大面积产能出清的现象，考虑到截止至目前，锂资源端产能出清的规模并不大，虽然锂价已跌至底部区间，但是之后可能会有较长时间磨底的阶段。综合我们认为锂价今年更有可能在7.5-8.5万元/吨区间内窄幅震荡，在这个价格水平之下，一些品质相对来说比较差的资源可能会面临产能的出清，同时也能支持一些较优质的资源持续得到开发以满足下游需求的增长。另外，我们要重点关注澳洲锂矿产能出清的节奏，因为这部分产能一旦出清，很难在短时间内恢复生产。

➤ 另外从股票的角度而言，锂矿标的股价在经历长达1年半以上时间的调整之后，我们认为基本上已经调整到位，目前主流标的市值当中隐含的锂价假设条件也在7.5-8.5万元/吨范围内。随着锂价调整到位之后，锂价疲软对股价的影响会逐步减弱，股价涨跌将更多受到下游需求预期变化的影响，更多受到终端新能源车和储能领域需求预期变化的影响；而锂价一旦有上涨的预期，锂矿标的股价向上的弹性还是比较强的。

表：全球锂供需平衡表预测（万吨）

全球锂供给	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
海外锂盐湖	11.95	12.20	18.10	24.98	28.88	34.80	43.40	51.40
海外锂辉石&锂黏土	22.63	18.25	25.30	32.25	48.65	62.22	75.78	88.53
中国锂辉石	0.00	0.60	1.00	1.38	2.00	4.20	6.25	8.25
中国锂盐湖	4.57	5.65	7.16	9.10	11.36	13.83	17.97	21.93
中国锂云母	3.20	4.15	5.90	7.30	10.15	11.15	12.25	18.05
供给合计（不含回收）	42.35	40.85	57.46	75.01	101.04	126.20	155.65	188.16
全球锂需求	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
新能源车	10.42	14.34	30.17	48.67	61.01	76.28	95.28	116.38
电动自行车	0.86	1.00	1.75	2.61	3.36	4.15	4.73	5.20
储能	1.15	1.84	4.26	7.02	12.00	18.58	23.16	28.89
3C电池	6.18	6.47	7.63	7.48	6.96	7.10	7.23	7.37
电动工具	1.21	1.44	1.80	2.13	2.51	2.93	3.37	3.80
陶瓷	3.79	3.60	3.78	3.69	3.59	3.50	3.50	3.50
玻璃	3.38	3.21	3.37	3.29	3.20	3.12	3.12	3.12
润滑脂	2.11	2.01	2.11	2.06	2.00	1.95	1.95	1.95
其他工业需求	8.35	7.93	8.33	8.12	7.92	7.72	7.72	7.72
需求合计	37.44	41.83	63.19	85.07	102.56	125.34	150.06	177.94
供需平衡表	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
全球锂供给（含回收）	44.83	43.51	60.32	78.01	106.04	131.20	160.65	193.16
全球锂需求	37.44	41.83	63.19	85.07	102.56	125.34	150.06	177.94
供需平衡（供给-需求）	7.39	1.68	(2.87)	(7.07)	3.47	5.86	10.58	15.22

资料来源：各公司公告，安泰科，中国汽车工业协会，Marklines，国信证券经济研究所整理和预测

# 相关标的

# 赣锋锂业：闭环锂生态系统，一体化布局持续取得突破



- ◆ 公司是全球领先的锂生态企业，目前已经形成垂直整合的业务模式，业务贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用，各个业务板块间有效发挥协同效应。
- ◆ 冶炼端：公司拟不断扩张锂盐深加工产能以满足锂需求的不断增长，以巩固锂产品行业的领先地位。截至目前公司已在国内形成约合15万吨LCE以上的锂盐产品生产能力，再加上阿根廷Caucharí锂盐湖4万吨LCE产能，总产能达到将近20万吨LCE。由于锂行业市场需求波动，公司将继续把稳健经营和风险控制放在首位，在确保风险可控以及有足够客户需求的情况下，进行锂化工板块产能扩建，有效进行库存管理。
- ◆ 资源端：公司得益于上一轮锂行业周期当中始终保持非常稳健的财务状态，通过逆周期并购在全球范围内构建了多元化锂资源布局，包括辉石、盐湖、黏土以及云母等多种类型资源都有。公司在锂资源端持续实现突破：①澳大利亚Mt Marion锂辉石项目90万吨/年锂辉石精矿产能扩产建设工作已经在2023年年中完成；②阿根廷Caucharí锂盐湖一期年产4万吨碳酸锂项目已于2023年上半年完成项目建设，并在2023年完成了约合6000吨LCE的产品生产，项目产能爬坡进展顺利，目前产出已爬坡至设计产能的70%左右，计划在2024年完成2-2.5万吨碳酸锂产品生产；③阿根廷Mariana锂盐湖项目一期年产2万吨氯化锂产能于2025年二月份正式投产；④公司持有Mali Lithium公司65%股权，旗下Goulamina锂辉石项目一期产能50.6万吨/年锂精矿于2024年12月正式投产，二期产能可扩建到100万吨/年锂精矿；⑤阿根廷PPG锂盐湖项目的建设还在前期准备过程当中；⑥江西横峰松树岗项目正在建设中，目前该项目的探转采手续已完成并获得采矿许可证；⑦内蒙古蒙金矿业加不斯锂钽矿项目目前已完成一期60万吨/年采选工程的建设并开始调试，预计该项目于2024年持续产出锂云母精矿。
- ◆ 电池端：公司目前已在江西新余、东莞、宁波、苏州、惠州、重庆等地设立锂电池研发及生产基地。2023年重庆固态电池生产基地一期封顶，固态电池Pack实现交付；交付大型储能项目逾百个，总应用规模超过11000MWh，大型储能业务方面先后参与了国家多个首批大型光伏储能项目，先后承接了大型能源央企的单体超过500MWh储能项目及多个大型储能项目，成功打开海外储能业务，成功发货20余个集装箱储能设备；惠州、新余两处消费电池生产基地自动化程度覆盖率达97%以上，产量可达185万支每天。我们预计公司24年年底锂电池业务将形成年产约20Gwh的有效产能。另外公司积极参与全球前沿固态电池领域的技术研发并取得一系列技术成果，公司所开发的高比能电池能量密度达到420Wh/kg，循环寿命超过700次，并开发出能量密度达到500Wh/kg的样品，可通过200℃热箱与针刺等严苛的安全测试。
- ◆ 回收端：公司目前已在江西新余、赣州、四川达州等地建成多处拆解及再生基地，退役锂离子电池及金属废料综合回收处理能力达到20万吨，其中锂综合回收率90%以上，镍钴金属回收率95%以上，成为中国磷酸铁锂电池及废料回收能力最大，电池综合处理能力行业前三的电池回收行业头部企业之一。公司通过扩充锂电池回收业务产能及在回收及再利用退役电池方面的专长继续向下游拓展业务，目前规划年产2万吨碳酸锂及年产8万吨磷酸铁项目正在建设中，预计2024年下半年建成并逐步投产。在公司更长期的产能规划中，未来公司锂电池回收提锂产能占公司的总提锂产能比例将达到30%。

# 赣锋锂业：闭环锂生态系统，一体化布局持续取得突破



表：赣锋锂业在全球范围内直接或间接拥有权益的上游锂资源情况汇总

资源类型	项目名称	持股比例	资源量(探明+控制+推断)	产能情况
锂辉石	澳大利亚Mount Marion锂辉石项目	50%	222.5万吨LCE	原有45万吨产能，RIM进行技改扩建，2022年产能由45万吨/年增加至60万吨/年；同时RIM再次进行第二阶段的产能扩建，将现有锂精矿产能扩张至90万吨/年，已于2023年年中完成90万吨混合矿折合约57-60万吨6%品位锂精矿。
	澳大利亚Pilgangoora锂辉石项目	5.74%	1187万吨LCE	Pilgan Plant原有年产能约33万吨锂精矿，技改完成之后上浮10-15%至36-38万吨，后启动P680项目计划把产能提升10万吨，于2023年10月份完成，另外规划P1000项目计划把产能提升32万吨，预计2025年三季度完成，总产能将达到100万吨。 Ngungaju Plant锂精矿18-20万吨/年。
	马里Goulamina锂辉石矿项目	65%	714万吨LCE	项目一期产能50.6万吨/年锂精矿已于2024年12月正式投产；二期产能可扩建到100万吨/年锂精矿。
	爱尔兰Avalonia锂辉石项目	55%	勘探中	
	宁都河源锂辉石项目	100%	10万吨LCE	
锂盐湖	阿根廷Caucharí-Olaroz锂盐湖项目	46.67%	2458万吨LCE	项目一期年产4万吨电池级碳酸锂产能于2023年二季度开始生产。
	阿根廷Mariana锂盐湖项目	100%	812.1万吨LCE	项目一期年产2万吨氯化锂产能于2025年二月份正式投产。
	阿根廷PPG锂盐湖项目	100%	1106万吨LCE	项目一期年产能2-3万吨，远期年产能5万吨锂盐产品。
	青海一里坪盐湖项目	49%	165万吨LCE	项目现有年产1.4万吨碳酸锂产能。
	德宗马海湖项目	100%	勘探中	
锂云母	上饶松树岗钽铌矿项目	90%	149万吨LCE	项目的探转采手续已完成并获得采矿许可证。
	内蒙古维拉斯托锂矿项目	12.5%	142万吨LCE	
	湖南郴州香花铺锂云母矿项目	20%	勘探中	
	内蒙古加不斯钽铌矿项目	70%	111万吨LCE	项目目前已完成一期60万吨/年采选工程的建设并开始调试。
锂黏土	墨西哥Sonora锂黏土项目	100%	882万吨LCE	

资料来源：赣锋锂业公司公告，国信证券经济研究所整理



# 天齐锂业：手握全球最优质锂矿资源，稳步扩张锂盐产能



◆ 公司以前瞻的眼光，战略性布局中国、澳大利亚和智利的优质资源，建设打造规模领先、技术先进的锂化合物生产基地，并凭借垂直一体化全球产业链优势致力于实现“**夯实上游、做强中游、渗透下游**”的长期发展战略，已携手全球战略合作伙伴推动电动汽车和储能产业实现锂离子电池技术的长期可持续发展，力争成为有全球影响力的能源变革推动者。

◆ 资源端，公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地，且以四川雅江措拉锂矿为资源储备。格林布什锂矿目前锂精矿产能162万吨/年，目前公司根据当前市场环境，定价方式从过去的按季度参考全球四家主流报价机构(Fastmarket、Benchmark Mineral Intelligence、S&P Global Platts和亚洲金属网)的平均报价且享有一定股东折扣，更新为现行按月参考以上四家主流报价机构平均报价且享有一定股东折扣。格林布什还有2个扩产规划：1) CGP3正在加紧建设当中，其设计产能为52万吨/年，预计2025年年中完工投产；2) CGP4预计将于CGP3项目后再启动，也是新增年产52万吨化学级锂精矿产能，初步规划是于2027年建成投产。长期来看，格林布什锂矿产能有望达到266万吨/年，折合约35万吨LCE。天齐锂业引入IGO作为战略投资者之后，间接持有格林布什锂矿26.01%股权，但是仍掌握着格林布什锂矿的控制权。另外公司拥有四川雅江措拉锂矿开采权，全资子公司盛合锂业于2012年4月6日取得原四川省国土厅颁发的采矿许可证。2023年5月，盛合锂业以增资扩股的方式引入战略投资者紫金矿业。公司目前正在就重启雅江措拉锂辉石矿采选一期工程选厂进行可行性研究，项目建成后，有利于进一步加强公司的资源保障能力，提升公司生产原料供应链的稳定性。

表：天齐锂业核心控制锂矿项目资源量和储量数据

		格林布什矿场 中央矿脉区及卡潘加区	格林布什矿场 尾矿储存设施1区	雅江措拉矿场
获得日期		2014年5月		2008年10月
运营状态		运营中		就未来发展而持有
地址		格林布什，澳洲		措拉，雅江，四川，中国
资源种类		锂辉石		锂辉石
锂资源量 (百万吨LCE，品位除外)	探明资源量	0.04	-	-
	控制资源量	10.30	0.50	0.50
	推断资源量	2.70	0.10	0.20
	总资源量	13.10	0.60	0.60
	品位(Li <sub>2</sub> O)	1.60%	1.30%	1.30%
锂储量 (百万吨LCE，品位除外)	证实储量	0.04	-	-
	概略储量	8.20	0.40	-
	总储量	8.30	0.40	-
	品位(Li <sub>2</sub> O)	2.00%	1.40%	-

资料来源：天齐锂业公司公告，国信证券经济研究所整理

图：天齐锂业全球重要锂资源分布情况

锂资源项目				
	格林布什矿	措拉矿	阿塔卡马盐湖	扎布耶盐湖
资源种类	锂辉石矿	锂辉石矿	锂盐湖	锂盐湖
地理位置	澳大利亚	中国四川	智利	中国西藏
总资源量	1,600万吨碳酸锂当量	63.20万吨碳酸锂当量	1,080万吨金属锂当量	179万吨碳酸锂当量
运营状态	在产	筹备建设中	在产	在产

注：1、阿塔卡马盐湖的资源量数据为SQM于2030年前可提取锂资源的总资源量，该数据源自公司参股公司SQM披露的《2022年度报告》；  
2、扎布耶盐湖的资源量数据源自其控股股东西藏矿业发展股份有限公司披露的《2022社会责任报告暨ESG报告》。

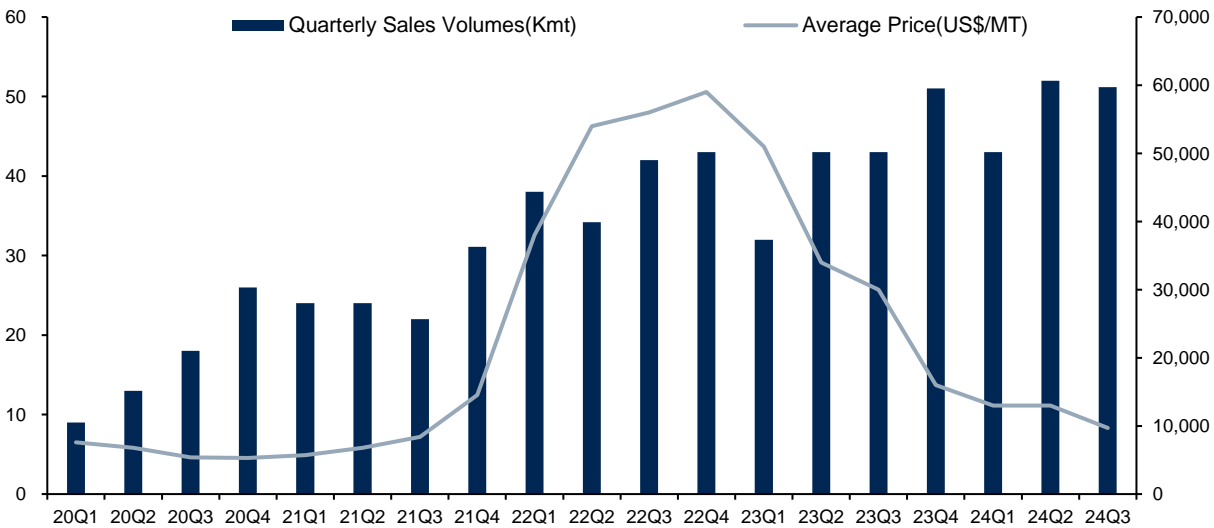
资料来源：天齐锂业公司公告，国信证券经济研究所整理

# 天齐锂业：手握全球最优质锂矿资源，稳步扩张锂盐产能



- ◆ **产品端**，公司目前有5个在产的锂化工产品生产基地，其中有2个扩产的项目。**国内基地方面**：1) 四川射洪生产基地产能2.4万吨/年，含有碳酸锂产能1.45万吨/年，氢氧化锂产能5000吨/年，氯化锂产能4500吨/年；2) 江苏张家港生产基地是全球首条在成熟运营中的全自动化电池级碳酸锂工厂，产能2万吨/年，且公司已启动3万吨氢氧化锂项目；3) 重庆铜梁生产基地主要从事金属锂产品的研发和生产，产能600吨/年，铜梁基地拟分两期扩建1600吨金属锂项目；4) 四川遂宁安居工厂2万吨/年碳酸锂项目，于2023年10月26日举行竣工仪式，于2023年12月21日确认产出达到电池级碳酸锂标准的产品。**国外基地方面**：澳大利亚奎纳纳工厂(一期氢氧化锂项目)是全球首条投入运营的全自动化电池级氢氧化锂工厂，目前建成电池级氢氧化锂产能2.4万吨/年，项目生产的氢氧化锂产品已取得送样客户SK On Co. Ltd和Northvolt ETT AB的认证通过，并于2024年1月开始发货。另外，奎纳纳基地2017年所启动建设的项目二期主体工程已基本完成，目前仍处暂缓建设状态。公司将在有效验证一期项目成熟运营的基础上，结合市场需求、公司流动性等情况综合论证和调整二期氢氧化锂项目建设计划。
- ◆ **投资端**，公司目前持有SQM 22.16%股权。SQM是全球最大的盐湖提锂生产企业，运营着全球储量最大的锂盐湖阿塔卡马盐湖，现有年产21万吨的碳酸锂和4万吨的氢氧化锂产能。SQM 2023年锂盐销量约17万吨，同比+8.42%。SQM 2023年实现营业收入折合人民币524.49亿元，实现净利润折合人民币141.36亿元，且宣布发放股利折合人民币约106.61亿元。SQM预计2024年锂盐销量为19.0-19.5万吨。除此之外，SQM还持有西澳Mt Holland项目50%股权，Mt Holland于2023年四季度产出第一吨锂精矿，Mt Holland远景产能为年产5万吨氢氧化锂。天齐锂业作为SQM第二大股东有望从其快速的产能扩张中获得更高的投资收益。

图：SQM锂盐销量和售价



资料来源：SQM公司公告，国信证券经济研究所整理

表：天齐锂业全球锂产品综合产能概况

锂盐加工	权益比例	现有产能	计划新增产能	未来合计
四川射洪	100%	2.40	-	2.40
重庆铜梁	86.38%	0.06	0.10	0.16
四川安居	100%	2.00	-	2.00
江苏张家港	100%	2.00	3.00	5.00
澳洲奎纳纳	51%	2.40	2.40	4.80
合计	-	8.86	5.50	14.36

资料来源：天齐锂业公司公告，国信证券经济研究所整理

# 盐湖股份：稳定钾、扩大锂，加快孕育盐湖新质生产力



- ◆ 公司依托于青海察尔汗盐湖得天独厚的战略资源优势，在盐湖资源开发方面有非常重要的战略地位，成为国内钾肥和盐湖提锂双龙头企业。
- ◆ 稳定钾：公司氯化钾产能达到500万吨/年，作为国内钾肥保供的骨干力量，积极发挥钾肥市场的“压舱石”和“稳定器”作用。公司将加快推进钾盐资源开发、钾肥生产、下游复合肥、高附加值钾盐等企业的整合，丰富盐湖产品结构，实现全产业链布局，提升市场竞争力。
- ◆ 扩大锂：公司现有碳酸锂产能3万吨/年，产能在控股子公司蓝科锂业体内，2023年沉锂母液高效分离项目顺利投运，沉锂母液中锂离子回收率达到95%，碳酸锂日产量达到140吨。公司于2022年新规划4万吨/年基础锂盐一体化项目，项目初步投资概算为70.98 亿元。2023年，公司通过优化工艺路线、增加老卤预处理工序及精简工艺设备，实现了约14.58%的投资优化率。2024年，在项目实施阶段，公司进一步通过水、电、气的最优配置、主体钢结构优化，并依托总包院的资源整合优势，实现材料设备的集中化、规模化采购，预计再节约投资约11.3%。截至目前，公司已完成设计优化及前期手续办理工作（包括立项备案、勘测定界、地质灾害评价、压覆矿产评估、职业卫生评价、水土保持方案、环境影响评价、节能评估报告、安全预评价报告、地震安全性评价、初步设计审查、岩土勘察、土地证等手续）；项目全厂地基处理已全部完成，厂区内主路路基工程已全线贯通，现场通车条件；已完成签署合同金额约42.47亿元，总包单位项目分包采购完成95%，主要厂房及厂前区建筑完成封顶，主装置区工艺、管道、设备已开展安装工作，整体项目按照计划推进。项目计划于2024年底核心装置建成。

表：盐湖股份核心产品产销量和毛利率数据

	2019	2020	2021	2022	2023	24H1	24前三季度
氯化钾产量（万吨）	563.37	551.75	502.96	580.00	492.60	225.00	350.00
氯化钾销量（万吨）	454.22	644.90	473.69	494.11	560.00	223.00	316.56
氯化钾收入/亿元	74.17	104.13	108.11	173.01	146.18	53.38	——
氯化钾毛利/亿元	52.73	57.92	74.06	137.43	75.02	28.57	——
毛利率	71.09%	55.62%	68.51%	79.44%	51.32%	53.52%	——
碳酸锂产量（吨）	11,302.00	13,602.00	22,715.00	31,012.00	36,062.23	18,900.00	30,853
碳酸锂销量（吨）	11,314.50	13,602.00	19,285.00	30,171.00	37,599.23	20,200.00	28,292
碳酸锂收入/亿元	5.02	3.83	18.14	114.58	63.61	16.83	——
碳酸锂毛利/亿元	1.35	0.48	12.71	105.36	46.08	10.12	——
毛利率	26.85%	12.47%	70.03%	91.96%	72.45%	60.16%	——

资料来源：盐湖股份公司公告，国信证券经济研究所整理

图：盐湖股份4万吨/年基础锂盐一体化项目建设俯瞰图



资料来源：盐湖股份公司公告，国信证券经济研究所整理



# 永兴材料：锂盐业务成本优势凸显，特钢业务经营保持稳定



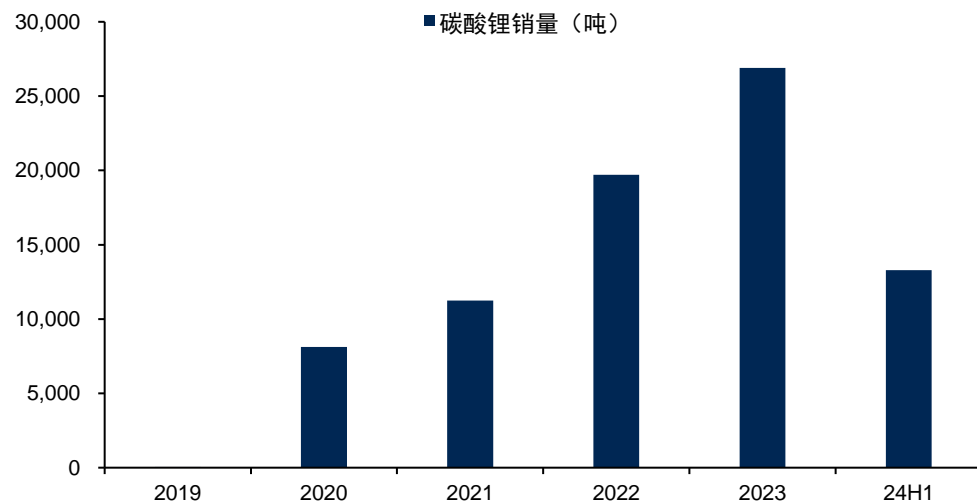
◆ 公司现已形成“新材料+新能源”双主业发展格局。

◆ **锂电新能源业务方面：**公司已构建采、选、冶全产业链布局。面对碳酸锂价格大幅下跌带来的不利影响，公司坚持实施以“终端龙头、优质正极、特色细分”为主要客户的销售策略和“长协为主、应销尽销”的经营方针，与下游客户继续保持稳定合作关系，确保碳酸锂业务板块稳健运行。另外，在降本增效方面，公司对全产业链进行优化，降低生产成本，提高产品竞争力。在采矿环节，做好原矿精准开采和分类，为下游生产提供便利；在选矿环节，重点围绕提高产率和收率开展技术突破，降低锂的损失；在冶炼环节，优化工艺配方，进行工艺技改，提高锂的收率和转晶率；在采购环节，不断优化采购方式及供应商结构，降低采购成本；在副产品综合利用方面，推动长石、石英分离产业化、锂盐副产品与高价值综合利用等项目，优化副产品销售制度，增加副产品销售收入。2024年上半年公司碳酸锂单吨营业成本仅为5万元，同比降本10%以上，预计下半年随着降本增效持续推进以及一些原辅料价格的下降，公司碳酸锂单吨成本将进一步优化。

◆ **锂电新能源业务重点项目方面：**公司积极推进项目建设，为下阶段发展打好基础。2024年上半年，公司控股子公司花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由300万吨/年变更为900万吨/年，进一步提高资源保障能力，目前正在进行安全生产许可证和矿山改扩建项目相关工作，预计今年可实施落地；永兴新能源投资建设锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目，目前已经完成相关审批手续，启动建设；永诚锂业300万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目建设已基本完成，进入到设备安装阶段。此外，矿石原料输送项目也在进行中。

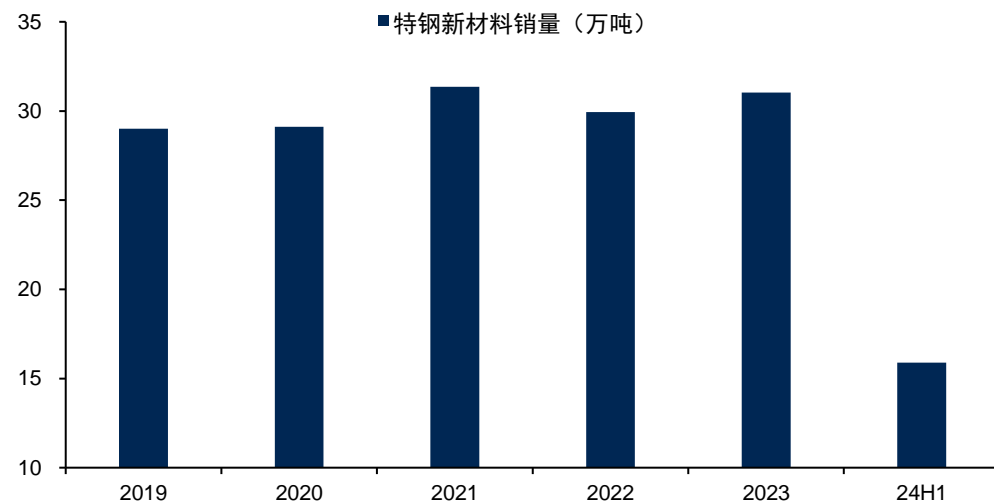
◆ **特钢新材料业务方面：**公司的特钢产品以不锈废钢为原料，采用短流程工艺生产不锈钢及特殊合金棒线材产品。在能源用钢需求复苏背景下，公司及时调整产品结构，优化产品比例，吨钢毛利提升明显。2023年公司吨钢毛利2000元/吨以上产品销量占比超过40%。预计2024年公司吨钢毛利仍维持在较高水平。

图：永兴材料碳酸锂销量



资料来源：永兴材料公司公告，国信证券经济研究所整理

图：永兴材料特钢新材料销量



资料来源：永兴材料公司公告，国信证券经济研究所整理

# 中矿资源：锂矿山持续降本，多元化布局逐步形成



◆ **公司起步于矿物勘查，延伸铯铷锂铜产业链。**公司是国内有色金属行业首批成规模“走出去”的商业性综合地质勘查技术服务公司；公司于2018年收购东鹏新材100%股权，于2019年收购Cabot特殊流体事业部100%股权，确立了公司铯盐业务的全球领先地位；公司于2022年收购津巴布韦Bikita矿山100%股权，加上原先并购的加拿大Tanco矿山，两大锂矿项目逐步投产放量，使得公司成为近年来国内锂矿资源产量增速最快的企业之一；公司于2024年3月先后收购纳米比亚Tsumeb冶炼厂和赞比亚Kitumba铜矿项目65%股权，公司铜领域布局快速突破，有望打造未来新的成长曲线。综上，公司多元化布局逐步形成，有望穿越牛熊周期。

## ◆ 锂矿&锂盐业务：锂矿山持续降本以应对行业的下行周期

- **冶炼端：**2.5万吨/年和3.5万吨/年产线均已实现达产达标的状态，2024年上半年，公司自有矿产销量继续大幅增长，自有矿共实现锂盐销量约1.68万吨，已超过2023年全年以自有矿为原料实现的锂盐销量，这主要是得益于公司所属Bikita矿山运营情况良好。
- **资源端：**加拿大Tanco矿山保有未开采锂矿石资源储量折合27.71万吨LCE，原有12万吨/年处理能力锂辉石采选系统技改恢复项目已于2021年10月15日正式投产，Tanco矿山同时启动12万吨/年锂辉石采选生产线改扩建至18万吨/年的建设项目，2022年8月份完成改造。目前公司正积极推进Tanco矿区的露天开采方案，拟投资新建Tanco矿山100万吨/年选矿工程，Tanco矿区在露采方案条件下保有锂矿资源量将会大幅度增加。预计在新建产能投产之后，Tanco矿山将形成将近2.5万吨LCE/年的锂辉石精矿原料供应能力。津巴布韦Bikita矿山原本就是一座成熟且在产的矿山，并购时所探获的保有锂矿资源量折合84.96万吨LCE，另外公司增储之后保有锂矿资源折合288.47万吨LCE，资源量相比并购时增加约2.4倍，体现出公司强大的地勘技术底蕴所带来的行业竞争优势。公司在完成Bikita矿山的收购之后，原有70万吨/年选矿产能快速复产。另外，公司投资的“Bikita锂矿200万吨/年(透锂长石)改扩建工程项目”和“Bikita锂矿200万吨/年(锂辉石)建设工程项目”于2023年7月建设完成并正式投料试生产，于2023年11月实现稳定生产，达产后公司将拥有锂辉石精矿产能30万吨/年、化学级透锂长石精矿产能30万吨/年或技术级透锂长石精矿产能15万吨/年，预计将形成折合约6万吨LCE/年的产能规模。公司通过调整原料产品结构、建设光伏电站和扩大市政供电能力等方式不断降低锂精矿生产成本。

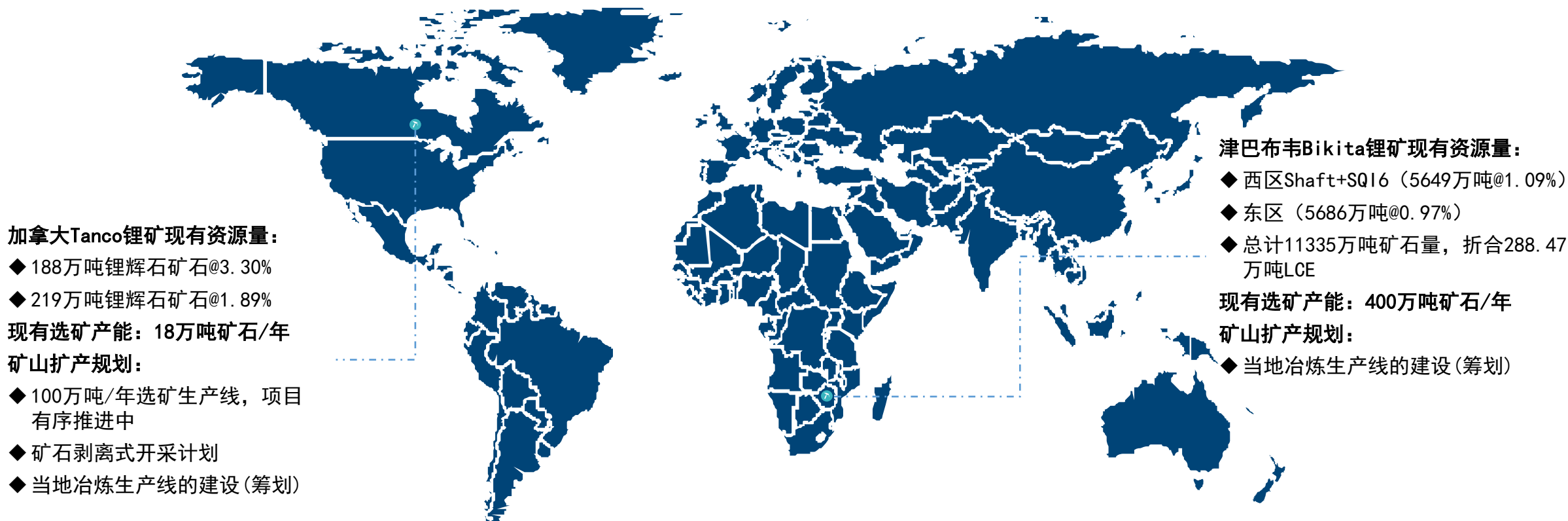
◆ **铯铷盐业务：应用市场持续拓展，具有明显竞争优势。**公司目前已完成“铯资源开发+铯盐研发与生产+销售与服务+铯资源回收”铯盐全产业链布局，掌握全球80%以上铯榴石矿产资源，80%铯盐生产与供应能力，100%甲酸铯生产与供应能力，拥有行业定价权。2020-2023年公司铯铷盐业务体量规模快速扩张，年均复合增速达到约30%。未来随着全球绿色经济转型达成共识，铯铷盐下游应用领域加速扩展，公司在铯铷盐行业的优势也将更加明显。

◆ **铜矿&铜冶炼业务：加大铜领域布局，打造新成长曲线。**公司完成收购纳米比亚Tsumeb冶炼厂，该冶炼厂是全球为数不多能够处理高砷铜精矿等复杂精矿的特种冶炼厂之一，且冶炼厂尾渣含有多种有经济利用价值的有色金属资源，为充分发挥Tsumeb冶炼厂的资源价值，公司计划对Tsumeb冶炼厂现有的铜冶炼生产线进行改造可行性研究。公司完成收购Junction65%股权，其主要资产是位于赞比亚的Kitumba铜矿项目，Kitumba铜矿项目目前处于待开发阶段，保有铜金属量61.40万吨，铜平均品位2.20%，公司加速推进Kitumba铜矿项目的开发，预计在2026年能够形成有效产能。



# 中矿资源：锂矿山持续降本，多元化布局逐步形成

图：中矿资源锂矿资源分布



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

# 雅化集团：自有锂矿有望快速放量，民爆业务持续开拓

◆ 公司主营业务包括锂业务和民爆业务两大板块。

◆ **锂业务：**公司现有国理、兴晟、雅安三个生产基地，锂盐加工产能合计约7.3万吨。其中四川国理是国内最早进行锂盐产品生产的企业之一，雅安锂业拥有国际最先进生产技术，全程实现生产自动化、管理信息化、生产数字化，雅安锂业一期和二期总计年产5万吨电池级氢氧化锂生产线已实现满产满销。同时公司已启动雅安三期年产10万吨高等级锂盐生产线项目建设，三期建成投产后公司锂盐综合产能将达到17万吨以上，进一步满足未来的发展需求。公司通过多种渠道储备锂矿资源，为锂产业扩能提供安全和充足的资源保障。公司目前已布局的锂资源主要包括：

① **四川李家沟锂辉石矿优先供应权。**公司参股37.25%的能投锂业拥有李家沟锂辉石矿采矿权，并享有优先供应权。李家沟矿区平均品位1.3%，氧化锂资源储量约50.22万吨，折合约124万吨LCE，并伴生钽、铌、铍、锡等稀有金属。李家沟锂辉石矿按年产105万吨采选规模进行建设，项目建成后将年产锂精矿约18-20万吨，未来有望在该矿区进行增储或扩勘。李家沟锂辉石矿项目主体工程已基本建成，目前正在开展采-选-尾联动试运行的工作。

② **津巴布韦卡玛蒂维锂矿有望快速投产放量。**公司于2022年并购整合了津巴布韦卡玛蒂维锂矿，2023年进行勘探、矿建及原矿精选等业务。根据最新数据显示，截止2024年5月，卡玛蒂维多金属矿已勘探区内氧化锂资源量30.4026万吨，折合约75.0944万吨LCE。目前，矿山二阶段建设已于2024年11月全线建成投产，2025年将达到年处理锂矿石230万吨的采选规模，自给率将显著提升，极大缓解公司过去依赖外购矿的状况。公司还将继续扩展采选规模至330万吨/年，且进一步增加公司自主锂矿资源量，为锂业务的长期稳定发展奠定基础。

◆ **民爆业务：**公司拥有炸药生产许可产能26余万吨、工业雷管许可产能近9000万发、工业导爆索和塑料导爆管许可产能1亿余米，产能规模处于行业前列，品种、规格齐全，产能优势突出。2023年，为促进各业务板块按照各自业务规律独立运营、快速发展、做强做大，公司将旗下所有民爆业务公司全部整合为雅化民爆集团，有利于民爆业务独立发展、更专业地实现民爆产业并购整合和扩张。公司不断延伸民爆产业链，紧跟西部大开发政策，积极拓展四川、新疆、西藏、内蒙、云南、贵州等重点工程和矿山业务，顺应绿色矿山、数字矿山、智慧矿山发展要求，持续提升综合服务能力，主要包括土石方爆破、爆破服务、定向爆破、特种爆破、爆破加工以及爆破设计、咨询、监理，现场混装炸药爆破一体化、矿山一体化服务、城市整体拆迁等服务。

◆ **公司双主业发展，目前在锂价比较低迷的阶段，民爆业务持续开拓，成为新的快速增长点。**在国内，公司已具备矿山服务资质和能力，将加大民爆一体化服务项目开拓力度，为大型矿山提供有效增值服务；在海外，公司将依托扎根于津巴和澳洲的区位优势，加大非洲和澳洲区域海外民爆业务拓展力度，为公司民爆业务贡献新增长点。

图：雅化集团津巴布韦卡玛蒂维矿区



资料来源：雅化集团公司公告，国信证券经济研究所整理

# 盛新锂能：实现四大锂资源端布局，木绒矿进入到建设阶段

◆ 公司目前已有四大锂资源端布局和五大锂产品生产基地布局，快速成为国内锂产品市场头部企业之一。

## ◆ 四大锂资源端布局——

- 奥伊诺矿业拥有四川省金川县业隆沟锂辉石矿采矿权，该矿已探明 $\text{Li}_2\text{O}$ 资源量16.95万吨，平均品位1.34%，项目于2019年11月投产，原矿生产规模为40.5万吨/年，折合锂精矿约7.5万吨；
- Max Mind津巴布韦拥有津巴布韦萨比星锂钽矿项目总计40个稀有金属矿块的采矿权证，其中5个矿权的主矿种 $\text{Li}_2\text{O}$ 资源量8.85万吨，平均品位1.98%，项目已于2023年5月投产，原矿生产规模90万吨/年，折合锂精矿约20万吨/年；
- 公司合计持有惠绒矿业52.20%股权，惠绒矿业目前拥有1项探矿权，已探明 $\text{Li}_2\text{O}$ 资源量98.96万吨，平均品位1.62%，是亚洲迄今探明规模最大硬岩型单体锂矿，项目于2024年10月17日取得采矿权证，地下开采，生产规模300万吨/年，逐步进入到建设阶段；
- 公司拥有阿根廷SDLA盐湖项目的独立运营权，项目在产年产能可为2500吨碳酸锂当量；公司将推动阿根廷Pocitos盐湖年产2000吨碳酸锂当量的氯化锂晶体中试生产线建设，并积极推进其他参股盐湖项目的勘探工作。

图：盛新锂能全球范围内的业务布局

## ◆ 五大锂产品生产基地——

- 致远锂业现有年产4.2万吨锂盐产能（2.5万吨碳酸锂+1.5万吨氢氧化锂+2000吨氯化锂）；
- 遂宁盛新年产3万吨锂盐产能，全部为柔性生产线，可根据客户需求生产碳酸锂或氢氧化锂；
- 盛新金属规划产能为年产1万吨锂盐，利用盐湖锂资源原料生产电池级碳酸锂或氯化锂，其中一期5000吨产能已建成投产；
- 印尼盛拓年产6万吨锂盐产能（5万吨氢氧化锂+1万吨碳酸锂）已于2024年6月投入试生产，产品将主要面向海外客户；
- 盛威锂业重点加强工艺、技术和研发工作，超薄超宽锂带已实现小批量生产，项目规划产能为年产1000吨金属锂，目前已建成产能500吨。



资料来源：盛新锂能公司公告，国信证券经济研究所整理



## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券  
GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046      总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032