

需求高增叠加供给约束，锂行业有望长期景气上行

有色金属

评级：看好

日期：2026.03.26

分析师 张斯恺

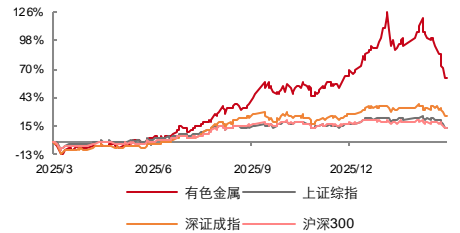
登记编码：S0950523110002

☎：15972042918

✉：zhangsikai@wzkq.com.cn

行业表现

2026/3/26



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《镁合金零部件上车进展不断 镁合金产业增长有望提速》(2026/3/13)
- 《硬质合金及刀具系列三：飙升的钨价将推动刀具材料向何方演进》(2026/3/12)
- 《有色月跟踪：美国关键矿产战略持续演进，关注重点品种价值重估》(2026/3/4)
- 《清单品种扩容与国际合作加速——美国关键矿产发展跟踪》(2026/2/25)
- 《2026年有色金属趋势展望》(2026/2/9)
- 《钨价中枢抬高存在强支撑，聚焦终端需求反馈》(2026/2/6)
- 《战略性矿产系列报告：铀，天然铀价值重估，长牛征程进行时》(2026/1/16)
- 《硬质合金及刀具系列二：从德国玛帕看刀具行业“隐形赢家”如何获益于新能源汽车行业发展》(2026/1/16)
- 《矿业巨头启示录之五：艾芬豪的崛起之路，从勘查先锋到世界级矿企》(2025/12/12)
- 《需求边际改善，锂价反转上行——A股锂电行业2025年三季报梳理分析》(2025/12/4)

报告要点

需求端的持续高增，锂行业长期景气趋势不改。新能源车领域仍是锂需求的核心基本盘，当前国内市场已进入平稳增长阶段，而海外市场空间广阔。储能领域目前渗透率仅 7.7%，我们预计未来十年将逐步提升至 70% 左右，2024 至 2035 年年化复合增速可达 21.0%，将成为拉动锂需求增长的第二增长曲线。除此之外，人形机器人、eVTOL 等新兴领域技术落地与量产进程持续加快，远期将形成可观的隐性需求增量，成为锂需求的重要补充。

供给受制于资本开支与“黑天鹅”事件影响，产量释放易低于预期。锂矿行业具备极强的周期属性，矿山扩产周期长达 3-4 年，而本轮锂价下行周期中，全球头部锂矿企业普遍大幅收缩资本开支，导致项目达产投产进度不及预期。与此同时，海外核心锂资源供给国的政策变动进一步加剧了供给端的不确定性，尼日利亚暂停北部采矿作业、津巴布韦全面禁止锂原矿及精矿出口，相关政策短期内将直接冲击全球锂资源供应链，进一步限制供给释放节奏。

在需求持续增长、供给释放受限的背景下，2026 年锂供需格局或转向紧平衡，锂价有望迎来拐点。需求端的持续放量与供给端的刚性收缩形成强烈共振，驱动锂价进入新一轮上涨周期。长期来看，全球能源转型加速推进、新能源车全球化渗透、储能刚需持续释放的核心趋势不可逆转，叠加新兴领域需求的逐步落地，锂需求的长期增长空间将持续打开，而供给端的刚性约束在短期内难以得到根本性缓解，行业进入上涨周期，锂价开启上涨趋势。

风险提示： 1.全球新能源产业政策变动风险；2.新能源车出海进度、储能装机需求不及预期风险；
3.锂矿扩产进度超预期，导致锂价大幅波动风险；4.新型储能技术迭代加速，对锂电路线形成替代的风险。

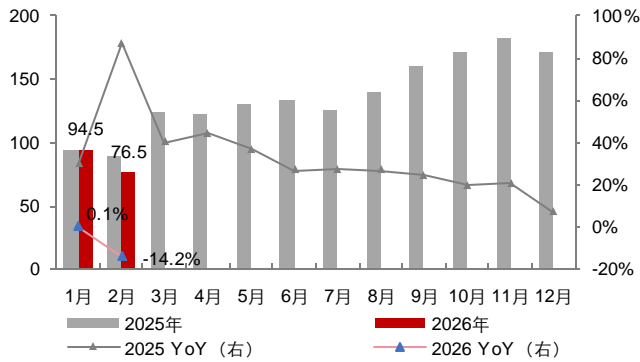
新能源车出海破局，储能成长空间广阔，锂需求有望持续高增

新能源车领域：国内增速放缓，出海打开全球增量天花板

新能源产业发展已完成三阶段跨越：1) 2020年前聚焦安全性，以安全性为核心需求，完成了消费者教育与技术验证；2) 2020-2024年聚焦油电平价，行业核心目标转向全生命周期成本与燃油车平价，新能源车凭借产业链成本优势实现了对燃油车的规模化替代；3) 2024年后进入技术平权阶段，高压快充、智能驾驶等核心技术由高端车型向主流价位车型快速下放，产品力持续提升。

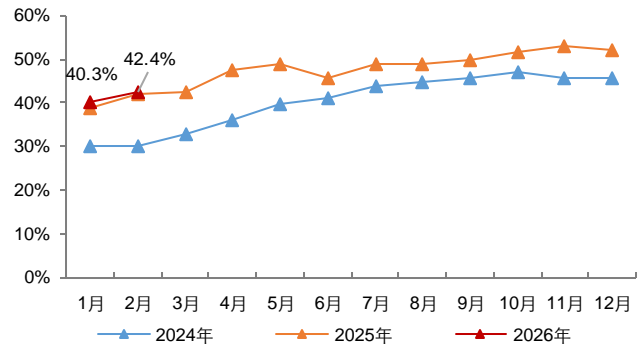
中国新能源车已经从高速渗透期进入平稳增长阶段。2025年中国新能源车销量1644万辆，同比+28%，全年渗透率48%，部分月份突破50%临界点，行业发展从高速渗透期进入平稳增长阶段。

图表 1：中国新能源汽车销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

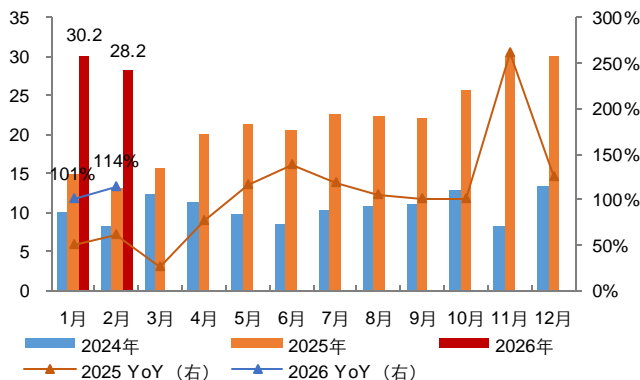
图表 2：中国新能源车渗透率



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

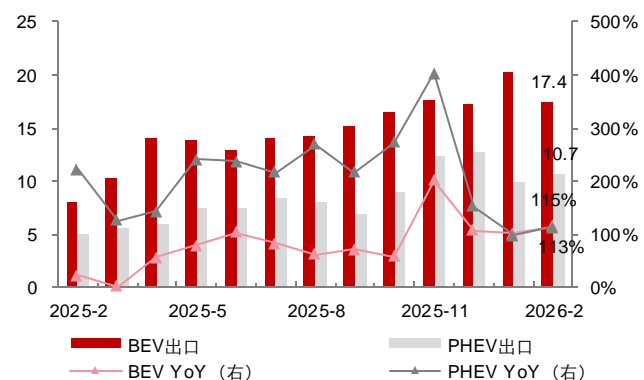
海外市场成为未来需求核心增量来源。2025年以来中国新能源汽车出口保持高增长，插混与纯电增速持平。当前海外新能源产业链成本重构尚未完成，国内车企凭借成熟的产品体系、极致的成本控制与领先的技术储备，出海进程持续加速，将带动全球新能源车渗透率进一步提升，成为行业增长的核心驱动力。

图表 3：中国新能源汽车出口量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 4：中国新能源车分类型出口量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

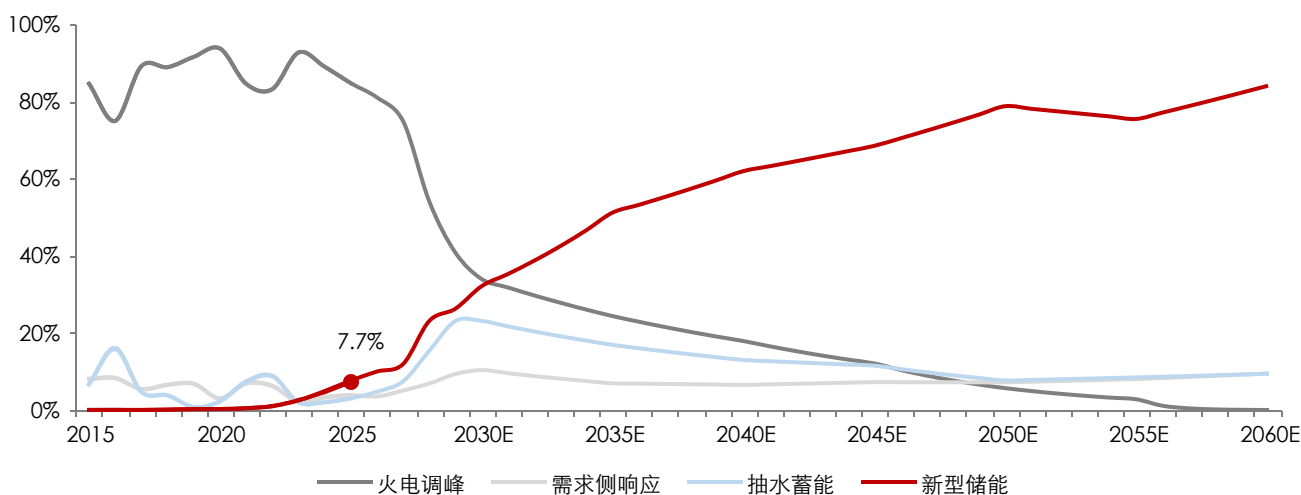
储能：低渗透率下具备十倍级成长空间，需求增长趋势较为明确

参考新能源车渗透率的定义，我们提出了储能渗透率的概念，即每年新增新型储能提供的灵活调节能力占整个电力系统每年新增灵活调节需求的比例。

以中国为例，未来可新增的电力系统灵活调节能力主要分为四类：火电调峰、抽水蓄能、需求侧响应、新型储能，前三者都有明显的发展规模上限，未来新型储能需要逐步担起重任，成为系统灵活调节资源的提供主体。

根据我们测算，2025年中国储能渗透率仅为7.7%，预计未来10年有望快速增长至70%左右。结合这一数据，我们认为新型储能目前的发展规模还远不及未来电力系统对它的需求，储能产业仍处在生命周期中的成长初期。

图表 5：中国储能渗透率

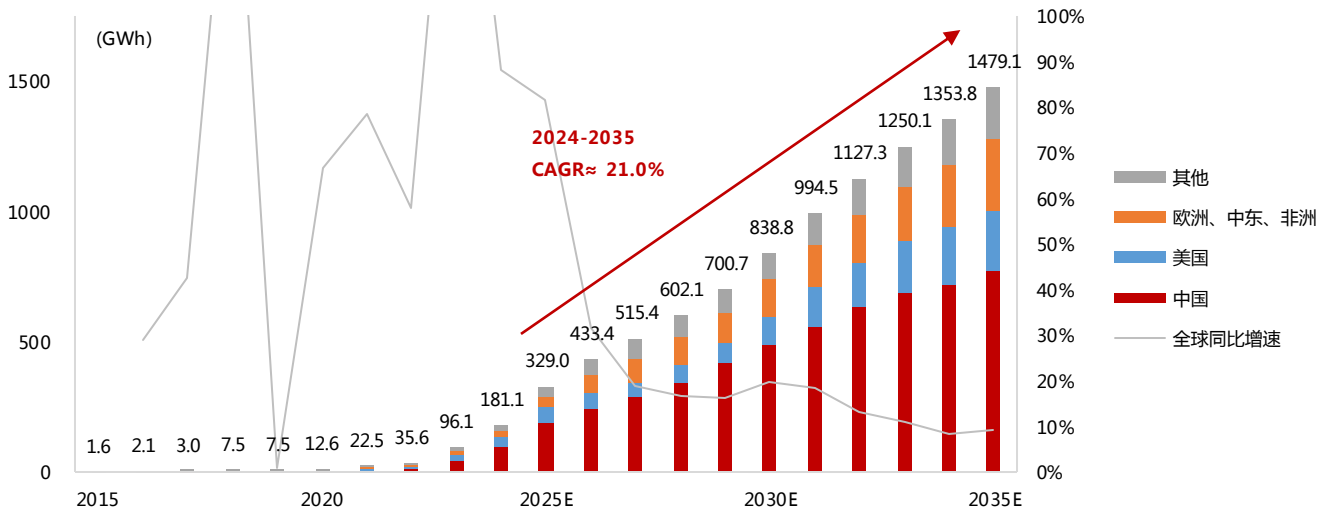


资料来源：国家能源局，中国能源研究会，BNEF,五矿证券研究所

展望 2026 年，全球储能需求共振。国内市场随着风光装机占比持续提升，电网侧储能需求刚性释放；海外市场，欧洲户储、美国大储及 AIDC 配套储能需求爆发，同时受全球能源环境不确定性驱动，各国政府与企业加速布局储能设施，将推动全球储能渗透率持续快速提升。我们预计 2026 年全球储能电池出货量 867Gwh，同比增 42%。

展望远期，我们预计 2035 年全球新型储能年新增装机容量峰值有望达 1.5TWh，2024-2035 年年化复合增速有望达到 21.0%。

图表 6：未来十年全球储能装机 CAGR 超过 20%

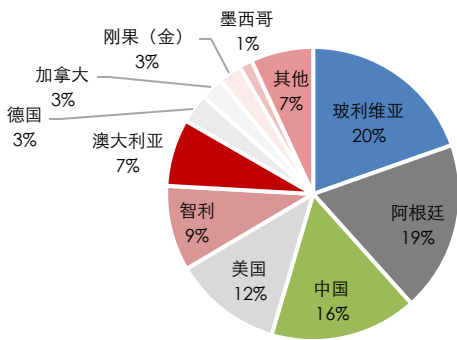


资料来源：中电联、CNESA、BNEF,五矿证券研究所

锂供给端扩产受制于资本开支周期影响呈现收紧态势

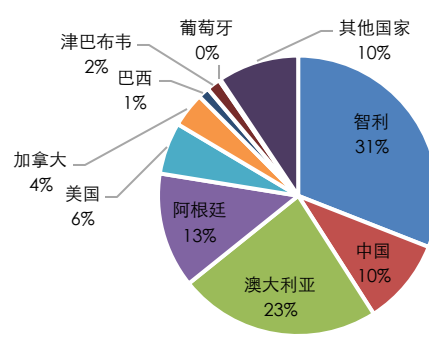
中国锂资源具备充足的发展潜力。中国锂资源量全球占比 16%，锂资源储量全球占比 10%，锂资源种类覆盖盐湖（西藏、青海）、锂辉石（四川川西、新疆）、锂黏土（云南）、锂云母（湖南、江西）等全类型。尽管整体品位较海外优质资源存在差距，但新一轮全国找矿行动正推动国内锂矿资源量和储量大幅提升，未来国内锂矿自给率将持续提高。

图表 7：2024 年全球锂资源量分布（单位：金属吨）



资料来源：USGS, 五矿证券研究所

图表 8：2024 年全球锂储量分布（单位：金属吨）

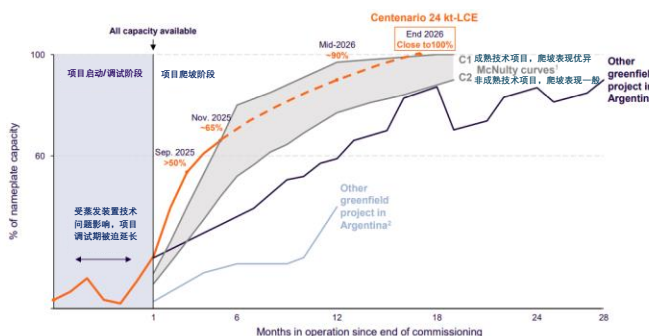


资料来源：USGS, 五矿证券研究所

锂矿供给存在刚性周期约束。锂矿扩产周期长达 3-4 年，2027 年的碳酸锂供给基本源于 2023 年矿企的资本开支，而上一轮行业资本开支高峰已过，本轮周期中锂价下跌已经导致众多企业纷纷降低资本开支，项目建设放缓，例如 ALB 2025 年资本开支同比减少 65% 至 5.9 亿美元，暂停 Kemerton1 号线运营。我们认为 2027-2028 年全球新增锂供给或将显著收缩。

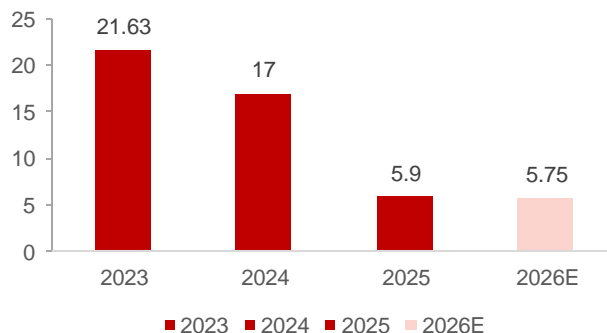
突发政策强化供给不确定性。2025年底，尼日利亚北部19个州州长和传统统治者召开联合会议，会议公报呼吁暂停该地区采矿活动6个月；2026年2月，津巴布韦宣布暂停所有原矿和锂精矿的出口（含在途货物）。尼日利亚与津巴布韦占据全球锂供给超10%，国家寻求价值链延伸与利润留在本地短期内对全球锂供给链造成冲击，锂供给释放及流动受到压制。

图表 9：阿根廷项目爬坡往往需要 18 个月



资料来源：Eramet，五矿证券研究所

图表 10：ALB 逐年降低资本开支（亿美元）



资料来源：ALB，五矿证券研究所

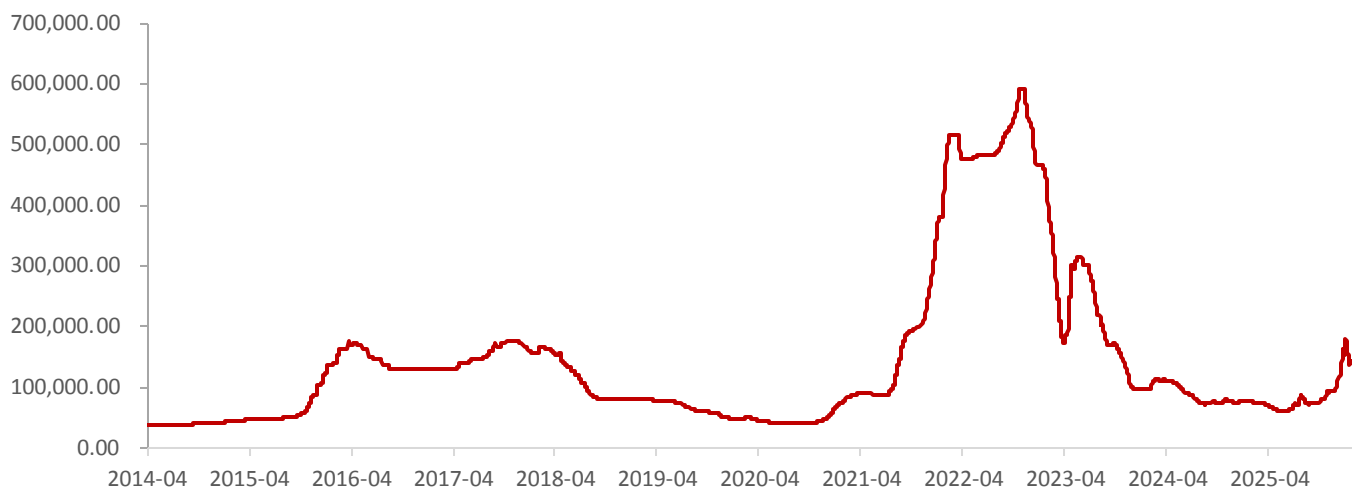
2026 年锂或将正式转向紧平衡，锂价迈向上涨周期

从需求端来看，新能源汽车与储能双轮驱动碳酸锂需求持续增长。新能源车是锂需求的基本盘，占锂需求的 60%左右，尽管国内渗透率增速放缓，但全球市场渗透提升与车企出海，将支撑新能源车领域锂需求维持平稳增长。储能是碳酸锂需求的核心增量来源，全球储能渗透率极低且增长空间广阔，近 11 倍的装机增长空间，将对碳酸锂需求形成显著且持续的拉动，成为锂需求第二增长曲线。

人形机器人、低空经济等领域对碳酸锂需求形成隐性增量预期。人形机器人对高能量密度、高安全性电池需求刚性，单机搭载 1-10kWh 电池，随着百万台级量产临近，将形成持续且可观的锂消费增量；低空经济核心载体 eVTOL 与大型工业无人机，单机带电量可达 100kWh 以上，且优先选用高比能锂电方案，垂直起降高倍率放电场景进一步推升单位锂耗。虽然新兴领域的当前体量较小，但技术确定性强、政策支持明确，远期或将成为锂需求的重要一环。

2026 年碳酸锂供需格局或将转向紧平衡。锂矿扩产的周期约束导致供给短期无法快速释放，供需错配格局将持续强化，而在合理价格区间内储能系统仍具备充足经济性，需求高增的确定性极强。我们认为 2026 年碳酸锂供需格局或将正式转为紧平衡，锂价或将开启新一轮上涨周期。

图表 11：电池级碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：ifind,五矿证券研究所

风险提示

- 1.全球新能源产业政策变动风险；
- 2.新能源车出海进度、储能装机需求不及预期风险；
- 3.锂矿扩产进度超预期，导致锂价大幅波动风险；
- 4.新型储能技术迭代加速，对锂电路线形成替代的风险。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),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)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

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。	股票评级	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	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	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。

特别声明

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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市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	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

	Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010