锂行业专题

供需相对平衡，锂价重回边际成本定价

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

核心观点

国信证券 GUOSEN SECURITIES

◆ **2026年：供需缺口相对较大，行业始终处于去库的状态**

预计2026年全球锂资源(含回收)供给增速在25%左右，下游需求增速在35%左右，供需出现反转，供需缺口相对较大，虽说国内碳酸锂社会库存有统计口径问题，但库存持续下降是确定的，整个产业链的隐性库存已逐步释放，当前市场的真实库存是相对较低的。

持续去库状态下，国内电池级碳酸锂价格从今年5月份开始持续处于下行通道，从年内高点到目前跌幅超过50%，我们认为其主要原因是：1）“强现实+弱预期”的交易，虽然短期供需失衡，但市场更担心之后供给释放带来价格持续调整的压力，尤其是担心枧下窝锂矿复产对短期供给造成冲击；2）国内碳酸锂社会库存比想象中更多，并未真正出现非常缺货的状态。

◆ **2027年：供需相对平衡，预计锂价能有较强的成本支撑**

供给端：预计2027年供给增速在25%左右，潜在干扰因素仍存。预计在2027年，增量相对较多的地区来自于：1）澳洲锂辉石，Greenbushes CGP3产能爬坡+此前停产3座矿山复产；2）非洲锂辉石，刚果(金)Manono产能爬坡+尼日利亚项目产能爬坡；3）中国锂云母，江西枧下窝锂矿单体规模大，复产带来的增量相对可观，此外还包括湖南鸡脚山锂矿项目的投产放量。但全球锂矿项目开发潜在干扰因素众多，实际的供给或存在下修可能，重点关注澳洲部分成本高的矿山是否会被出清以及津巴布韦锂精矿出口限令是否会严格执行。

需求端：预计2027年需求增速在20%左右，有进一步上修可能。我们预计2027年全球动力+储能电芯总产量可以达到约3600Gwh，同比增速在20%左右，其中：1）动力电芯产量同比增速约11%，主要还是受益于新能源车外销增长和单车带电量提升影响；2）储能电芯同比增长约36%，主要还是受益于储能系统经济性提升，尤其是考虑到碳酸锂价格大幅调整后，这部分需求仍有上修的可能。

平衡表：供需或有过剩，但过剩量相较于市场体量将达到260万吨LCE而言并不明显。另外考虑到锂价已调整到8-9万元/吨的范围之内，锂价若进一步调整，供给将有下修可能，尤其是对于澳洲和非洲一些成本较高的矿山，而需求将有上修可能，尤其是对于锂价敏感度高的储能项目；综上从动态角度，预计2027年全球锂资源供需仍相对平衡，锂价将重回边际成本定价，价格或在8.0-8.5万元/吨左右有较强的成本支撑，考虑到产业链的脆弱性以及目前国内低库存的状态，不排除锂价仍有大幅向上反弹的可能。

◆ **相关标的：**赣锋锂业、天齐锂业、盐湖股份、中矿资源、永兴材料、华友钴业、盛新锂能、雅化集团

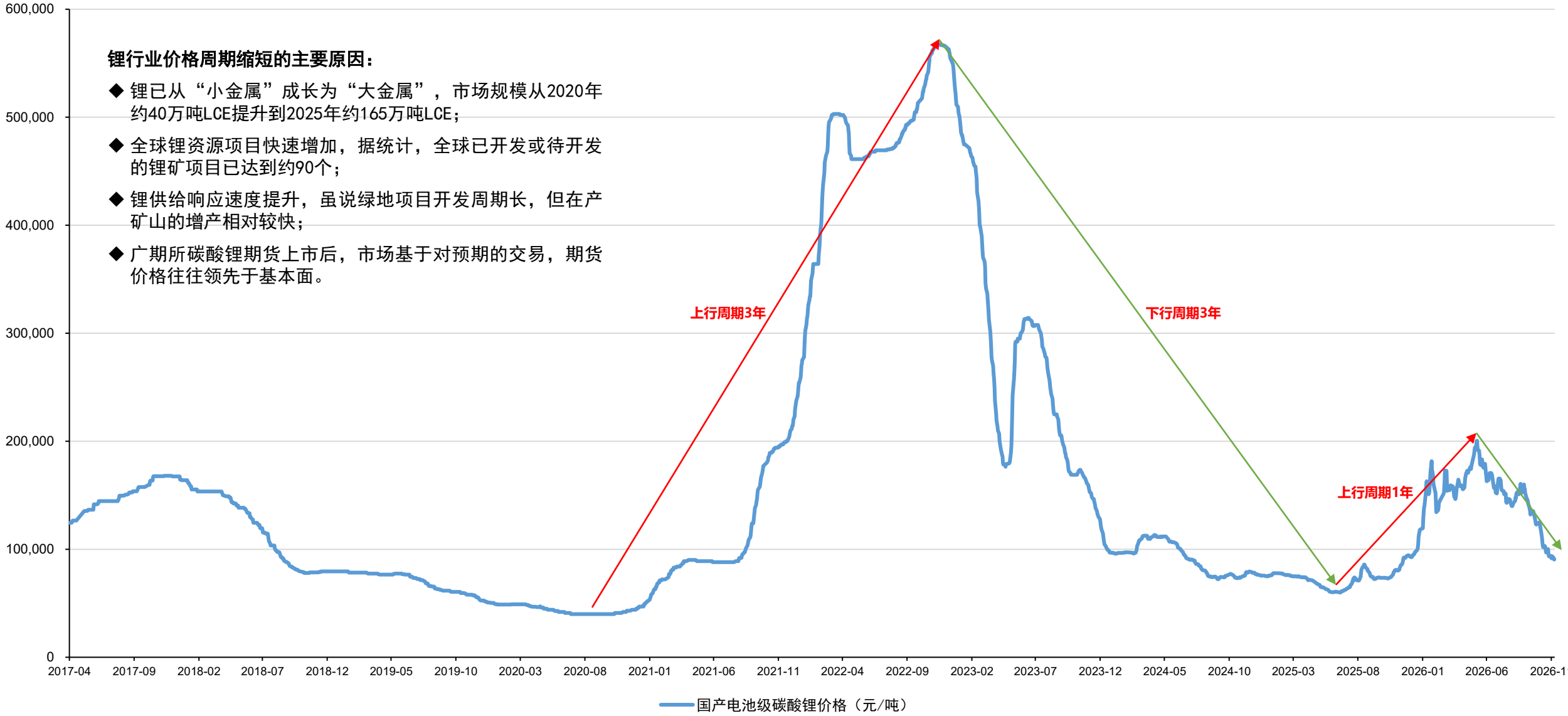
◆ **风险提示：**锂终端需求不及预期；全球锂资源开发速度超预期。

锂行业价格周期在缩短

国信证券 GUOSEN SECURITIES

锂行业价格周期缩短的主要原因：

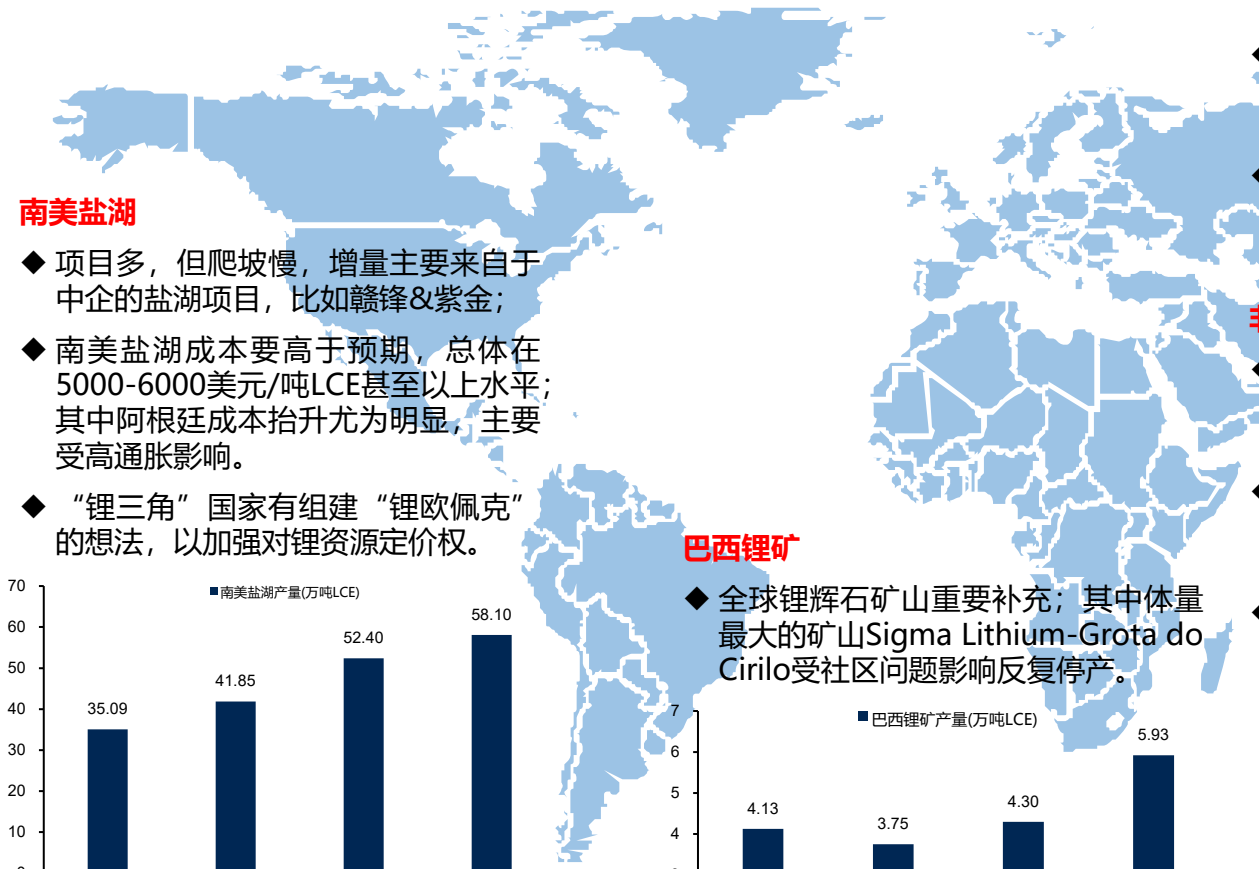
- ◆ 锂已从“小金属”成长为“大金属”，市场规模从2020年约40万吨LCE提升到2025年约165万吨LCE；
- ◆ 全球锂资源项目快速增加，据统计，全球已开发或待开发的锂矿项目已达到约90个；
- ◆ 锂供给响应速度提升，虽说绿地项目开发周期长，但在产矿山的增产相对较快；
- ◆ 广期所碳酸锂期货上市后，市场基于对预期的交易，期货价格往往领先于基本面。



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

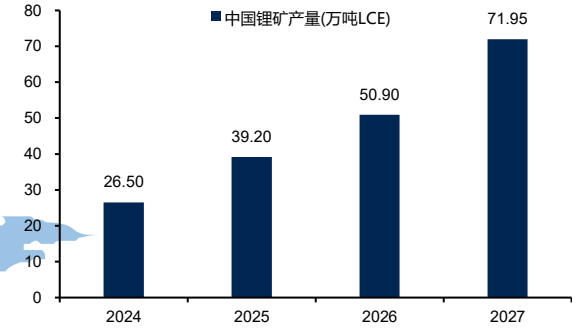
全球锂资源储量丰富，但供给区域相对集中

国信证券 GUOSEN SECURITIES



中国锂资源

- 储量丰富，且各种类型的资源都有。
- 四川锂辉石矿开发难度大，预计将于2027、2028年逐步放量；
- 江西锂云母矿受矿种变更影响，目前体量最大的枧下窝矿仍未复产，明年单体增量大；其他几家处于换证过程中，明年产量待观察。
- 国内盐湖提锂技术全球领先，已进入到大规模放量阶段。



南美盐湖

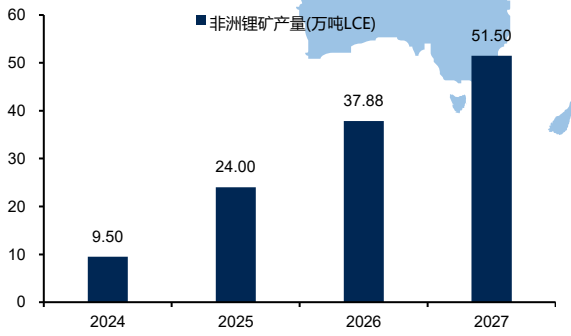
- 项目多，但爬坡慢，增量主要来自于中企的盐湖项目，比如赣锋&紫金；
- 南美盐湖成本要高于预期，总体在5000-6000美元/吨LCE甚至以上水平；其中阿根廷成本抬升尤为明显，主要受高通胀影响。
- “锂三角”国家有组建“锂欧佩克”的想法，以加强对锂资源定价权。

巴西锂矿

- 全球锂辉石矿山重要补充；其中体量最大的矿山Sigma Lithium-Grota do Cirilo受社区问题影响反复停产。

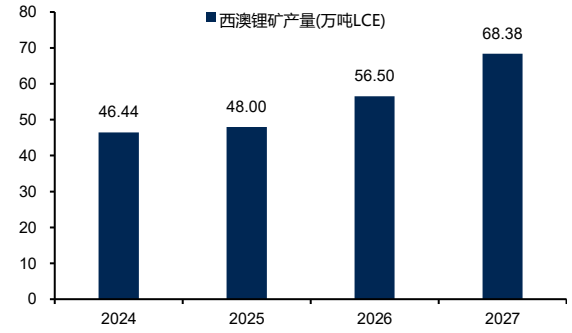
非洲锂矿

- 中资企业大规模进入，因为当地矿业环境对于中资企业更加友善，目前已进入到大规模放量阶段。
- 非洲锂矿成本要低于预期，中资企业运营效率高，但总体成本仍在行业成本曲线偏右侧位置。
- 津巴布韦于2026年初突然收紧锂矿出口政策，短期对供给造成冲击。



西澳锂矿

- 中国国内锂盐厂最主要的原料来源。
- 西澳锂矿的成本方差特别大，最低约200-300美元/吨SC6到最高约700-800美元/吨SC6，其产能对于锂价的敏感度最高。
- 2024-2025年锂价低迷期间有4座矿山进入停产维护状态；目前3座已复产，节奏快于上一轮周期，但未来仍可能是最早被出清的产能。



资料来源：各家公司公告，国信证券经济研究所整理

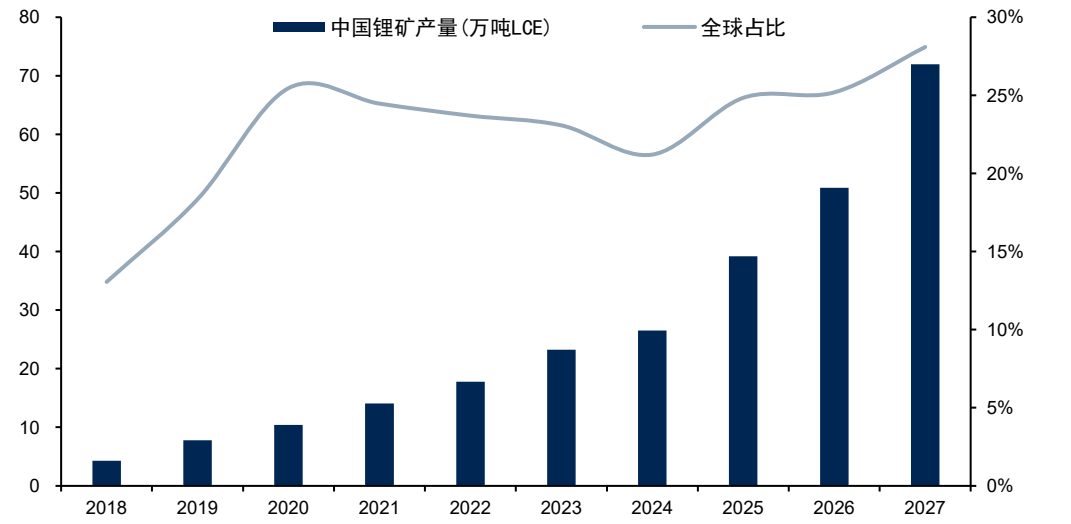
中国企业逐步掌握全球锂资源的定价权

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 全球锂资源储量丰富，锂资源开发迅速，从2020年以前“西澳七大锂矿”+“南美四大盐湖”所主导的产业格局，发展到目前为止全球已开发或待开发的锂矿项目已达到约90个。

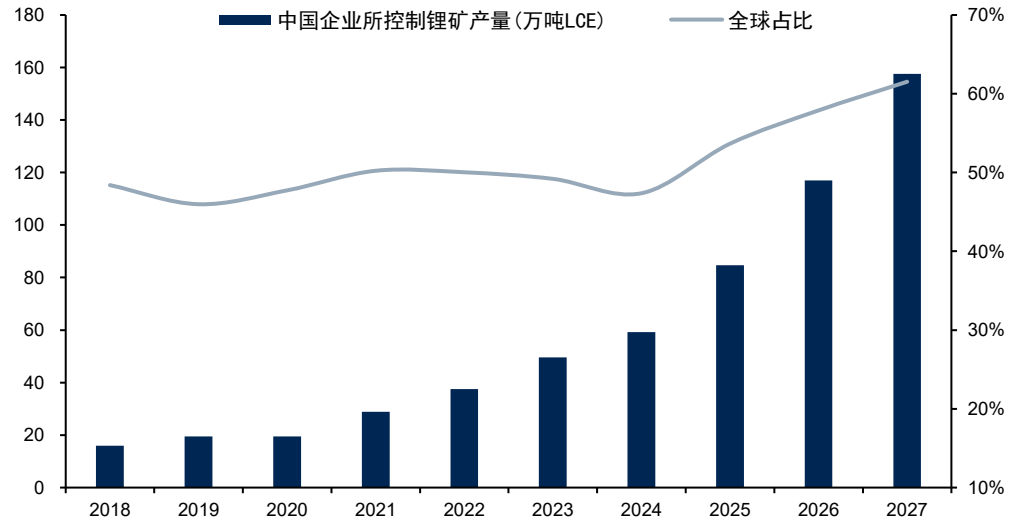
- 中国企业凭借在矿山开发方面的能力，逐步掌握全球锂资源的定价权：1）国内的锂矿项目多点开花，四川的锂辉石矿、青海&西藏的锂盐湖、江西的锂云母矿，越来越多的项目进入到大规模量产的阶段，根据我们的估算，预计2025年中国锂矿产量约39.2万吨LCE，全球占比约25%，到2027年中国锂矿产量约72.0万吨LCE，全球占比约28%，占比将进一步提升；2）中国企业在海外市场所控制的锂矿项目也持续增加，根据我们的估算，全球约90个锂矿项目中，中国企业所控制的数量能达到约2/3，预计2025年中国企业所控制锂矿产量约84.7万吨，全球占比约54%，预计2027年中国企业所控制锂矿产量约157.6万吨，全球占比约61.5%。

图：中国锂矿产量全球占比



资料来源：SMM，百川资讯，国信证券经济研究所整理

图：中国企业所控制的锂矿产量全球占比



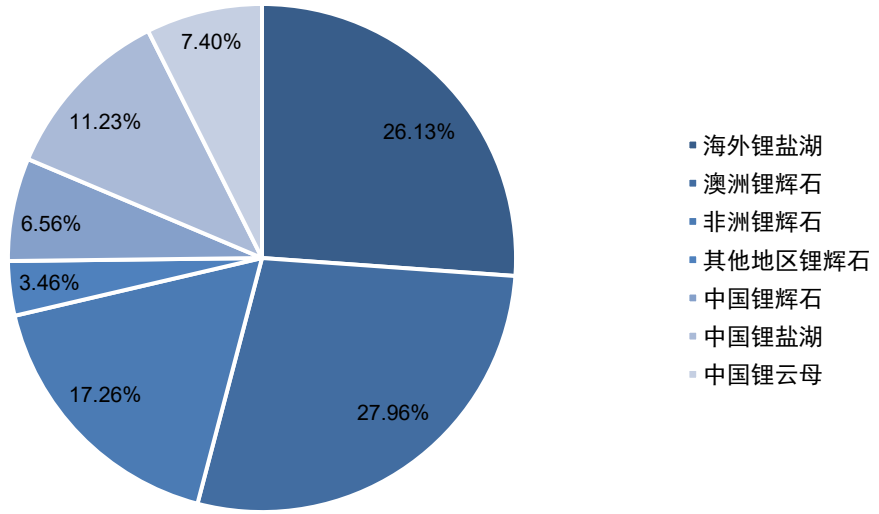
资料来源：SMM，百川资讯，国信证券经济研究所整理

预计2027年供给增速在25%左右，潜在干扰因素仍存

- 从相对静态的角度来说，我们预计2027年全球锂矿供给的压力相对来说是比较大的，主要是因为在今年年初国产电池级碳酸锂价格已涨到15-20万元/吨的范围，到了足以刺激锂矿山增产的价位，虽说新矿山投建速度较慢，但在产矿山的增产相对较快，我们预计扩产产能的建设周期通常在1-1.5年左右时间。预计在2027年，除了大部分项目都有少量增量之外，增量相对较多的地区来自于：1）澳洲锂辉石，Greenbushes CGP3产能爬坡+此前停产的3座矿山复产；2）非洲锂辉石，刚果(金)Manono产能爬坡+尼日利亚项目产能爬坡；3）中国锂云母，江西枧下窝锂矿单体规模大，复产带来的增量相对可观，此外还包括湖南鸡脚山锂矿项目的投产放量。

- 但全球锂矿项目开发潜在干扰因素众多，实际的供给或存在下修的可能：1）澳洲锂辉石，今年复产的3座矿山成本较高，对锂价敏感度也较高，若锂价持续在低位，澳洲部分项目或仍是最早被出清的产能；2）非洲锂辉石，津巴布韦今年年初突然收紧锂矿出口政策，虽然下半年供给逐步恢复，但若明年津巴布韦严格执行锂精矿出口限令，对供给也会有较大冲击；3）中国锂云母，明年江西枧下窝大概率能复产释放大量产能，但与此同时，江西宜春其他几座锂矿山目前处于停产换证阶段，之后同样也要重新申请安全生产许可证，何时复产目前有较大的不确定性，实际供给或少于预期。

图：2026年全球锂矿产量按类型分布（估计值）



资料来源：SMM，百川资讯，国信证券经济研究所整理

表：预计2027年供给增速在25%左右（万吨LCE）

资源	2025	2026	2027	增量
海外锂盐湖	42.25	52.80	58.50	5.7
澳洲锂辉石	48.00	56.50	68.38	11.9
非洲锂辉石	22.00	34.88	48.50	13.6
其他地区锂辉石	6.35	7.00	8.83	1.8
中国锂辉石	8.75	13.25	17.25	4.0
中国锂盐湖	14.80	22.70	28.55	5.9
中国锂云母	15.65	14.95	26.15	11.2

资料来源：SMM，百川资讯，国信证券经济研究所整理

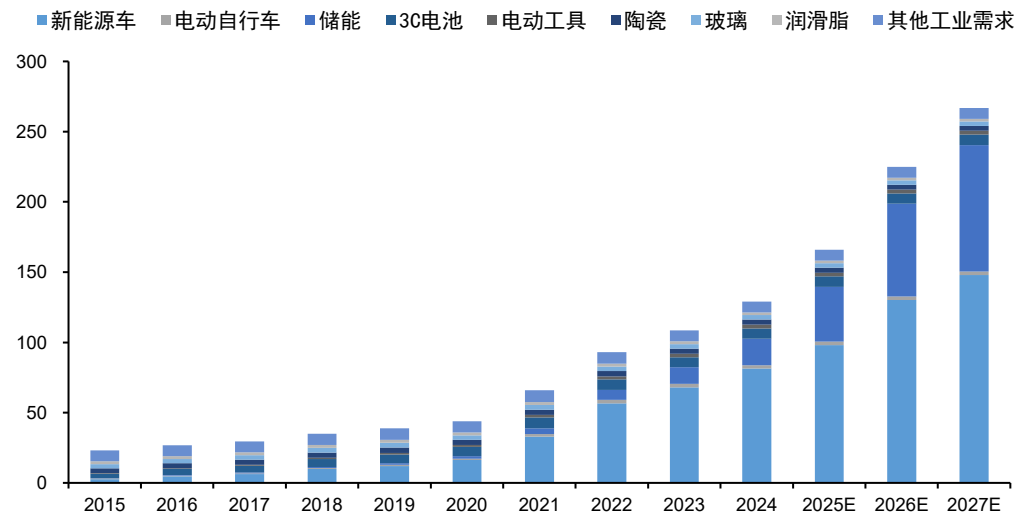
全球锂需求有望持续快速增长

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- **锂应用场景丰富多样，全球锂需求有望持续快速增长。**全球能源革命浪潮下，绿色低碳的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达到约33%，市场规模从2020年约40万吨LCE快速提升至2025年约165万吨LCE。

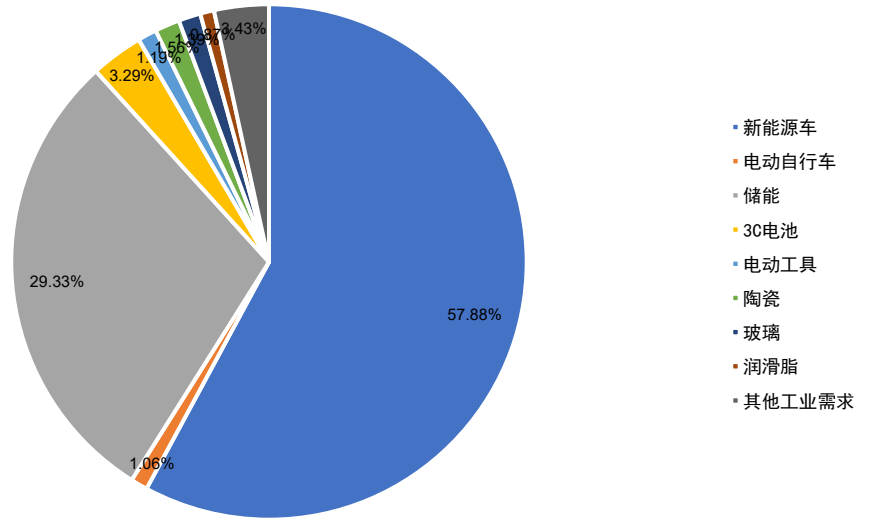
- **动力电池和储能电池双驱动，预计2026年全球锂需求有望达到约225万吨LCE，同比增速约35%。**我们预测，2026年全球动力电池锂需求增速有望达到约33%，主要受益于国内单车带电量的提升以及国内电车出口量的提升；2026年全球储能电池锂需求增速有望达到约69%，成为边际拉动锂需求增长最重要的领域。

图：全球锂需求有望持续快速增长（预测值，万吨）



资料来源：SMM，百川资讯，国信证券经济研究所整理和预测

图：2026年全球锂下游需求构成（预测值）

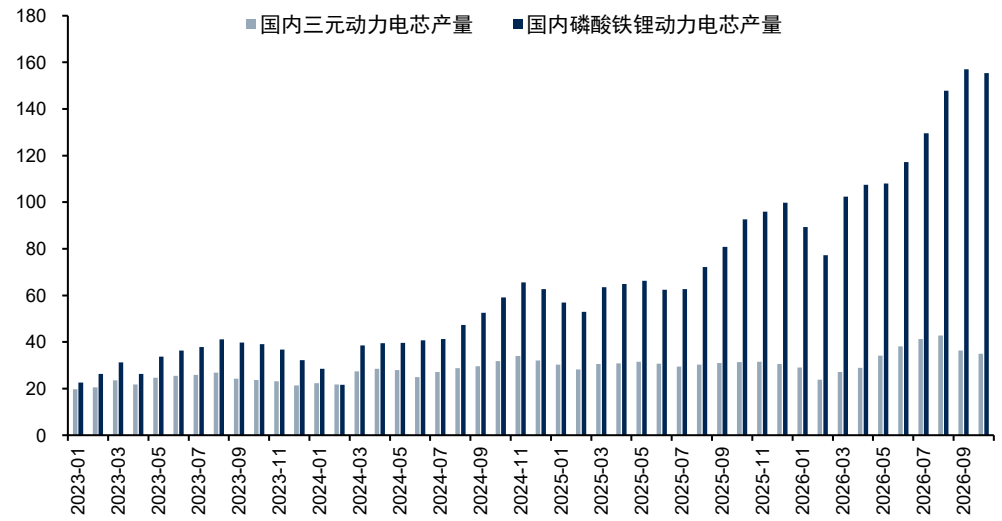


资料来源：SMM，百川资讯，国信证券经济研究所整理和预测

预计2027年需求增速在20%左右，有进一步上修可能

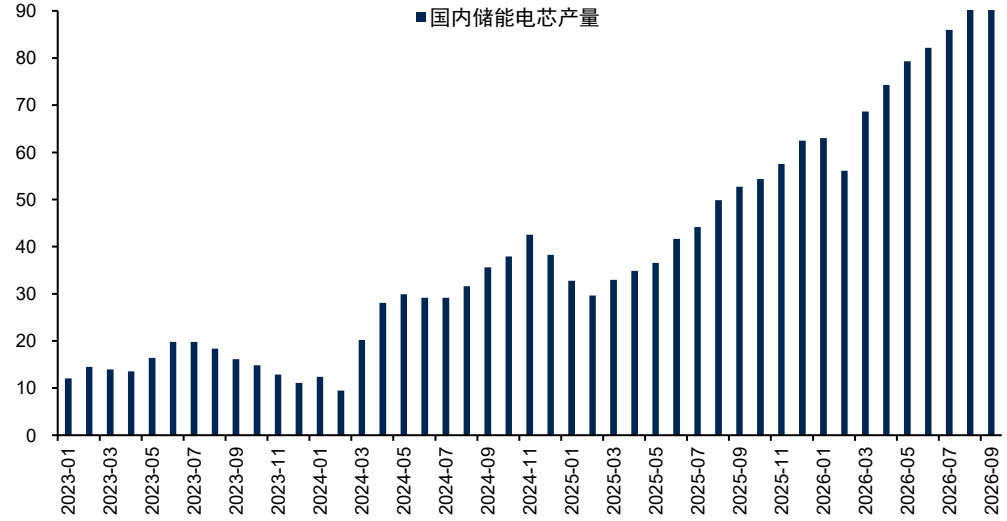
- SMM数据统计，今年1-10月份国内动力电芯产量约1528Gwh，同比增长约56%，国内储能电芯产量约795Gwh，同比增长约94%，动力+储能电芯总产量约2323Gwh，同比增长约67%。预计2026年全球动力+储能电芯总产量可以达到约3000Gwh，同比增幅超过35%。
- 动力电芯：中汽协最新数据显示，今年1-10月份国内新能源车内销总量约979.9万辆，同比下降10.3%，内销相对疲软，但动力电芯总量同比仍实现非常可观的增长，主要是因为：1）新能源车外销爆发，今年1-10月份新能源车外销总量约461.2万辆，同比增长约1.3倍，受益于出口带动，今年1-10月份国内新能源车总销量约1441.2万辆，同比增长11.6%；2）单车带电量明显提升，预计今年国内新能源车单车带电量同比提升超过20%。
- 储能电芯：全球储能需求处于景气周期当中，国内储能项目经济性显著提升+海外数据中心配储&能源安全配储需求显著提升，多重因素影响下储能需求迎来爆发式增长，预计2026年全球储能电芯出货量有望达到1000Gwh以上，同比提升超过60%。据测算，当碳酸锂价格在15万元/吨左右时，国内储能装机大省中大部分全投资IRR在5%以上，而当碳酸锂价格大幅调整之后，回报率进一步提升，有望进一步刺激储能装机需求。
- 我们预计，2027年全球动力+储能电芯总产量可以达到约3600Gwh，同比增速在20%左右，其中：1）动力电芯产量同比增速约11%，主要还是受益于新能源车外销增长和单车带电量提升影响；2）储能电芯同比增长约36%，主要还是受益于储能系统经济性提升，尤其是考虑到碳酸锂价格大幅调整后，这部分需求仍有上修的可能。

图：国内动力电芯产量（Gwh）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理和预测

图：国内储能电芯产量（Gwh）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理和预测

为何在去库状态下，锂价仍持续下行？

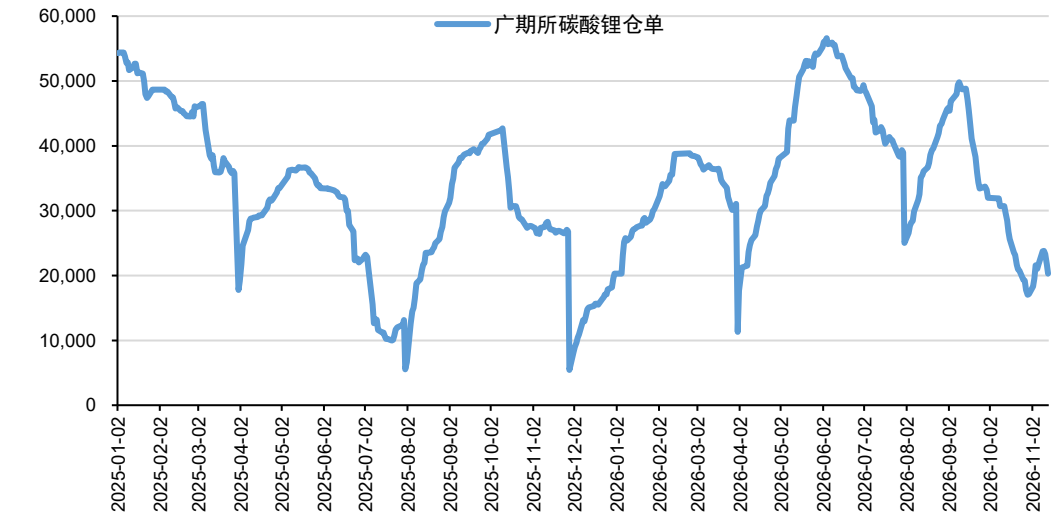
国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 从今年年初到目前为止，国内碳酸锂社会库存大部分时间都处于去库状态，尤其是在三季度，单周去库量可以达到约5000吨，单月去库量可以达到约2万吨，但就是在这样的背景之下，国内电池级碳酸锂价格从今年5月份开始持续处于下行通道，从年内高点到目前跌幅超过50%，我们认为其主要原因是：

a) “强现实+弱预期”的交易，虽然短期供需失衡，但市场更担心之后供给释放带来价格持续调整的压力，尤其是担心枧下窝锂矿复产对短期供给造成冲击；

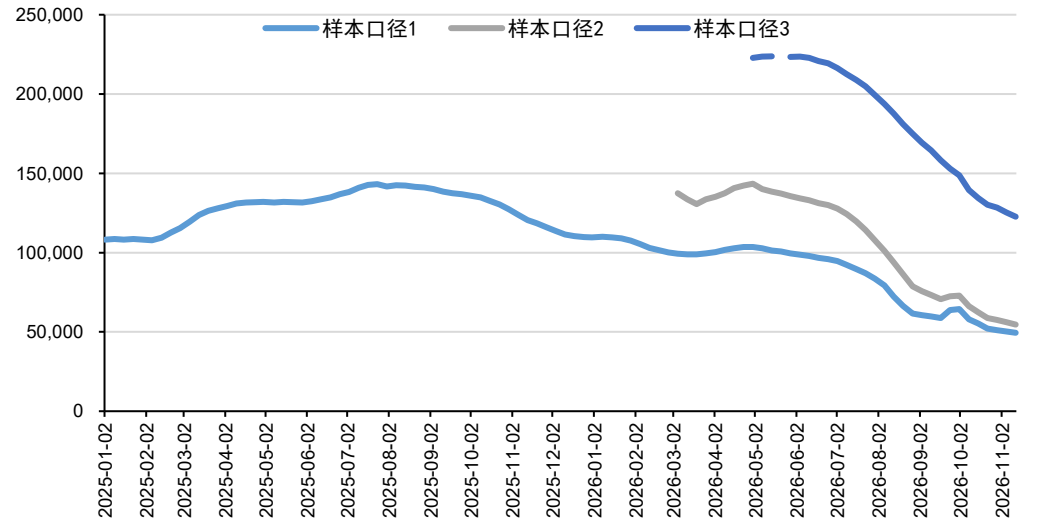
b) 国内碳酸锂社会库存比想象中更多，并未真正出现非常缺货的状态。以SMM的库存统计为例，其分别在5月21日和9月3日两次发布新统计口径的库存数据。其中，5月21日原样本库存10.07万吨，大样本库存13.73万吨（+36%，增量约3.66万吨）；9月3日大样本库存7.57万吨，新口径库存16.93 万吨（+124%，增量约9.36万吨）。截止至11月12日，新口径库存12.26万吨，单周去库2747吨。更充裕的库存起到缓冲作用，使得市场更担心之后供需反转而进入累库的状态。

图：广期所碳酸锂仓单（吨）



资料来源：广期所，国信证券经济研究所整理

图：国内碳酸锂社会库存（吨）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

供需相对平衡，锂价有一定支撑

国信证券 GUOSEN SECURITIES

- 预计2026年全球锂资源(含回收)供给增速在25%左右，下游需求增速在35%左右，供需出现反转，供需缺口相对较大，虽说国内碳酸锂社会库存有统计口径问题，但库存持续下降是确定的，整个产业链的隐性库存已逐步释放，当前市场的真实库存是相对较低的。

- 预计2027年全球锂资源(含回收)供给增速在25%左右，下游需求增速在20%左右，供需再次反转，供需或有过剩，但过剩量相较于市场体量将达到260万吨LCE而言并不明显。另外考虑到锂价已调整到8-9万元/吨的范围之内，锂价若进一步调整，供给将有下修可能，尤其是对于澳洲和非洲一些成本较高的矿山，而需求将有上修可能，尤其是对于锂价敏感度高的储能项目；综上从动态角度，预计2027年全球锂资源供需仍相对平衡，锂价将重回边际成本定价。

表：全球锂供需平衡表预测（万吨）

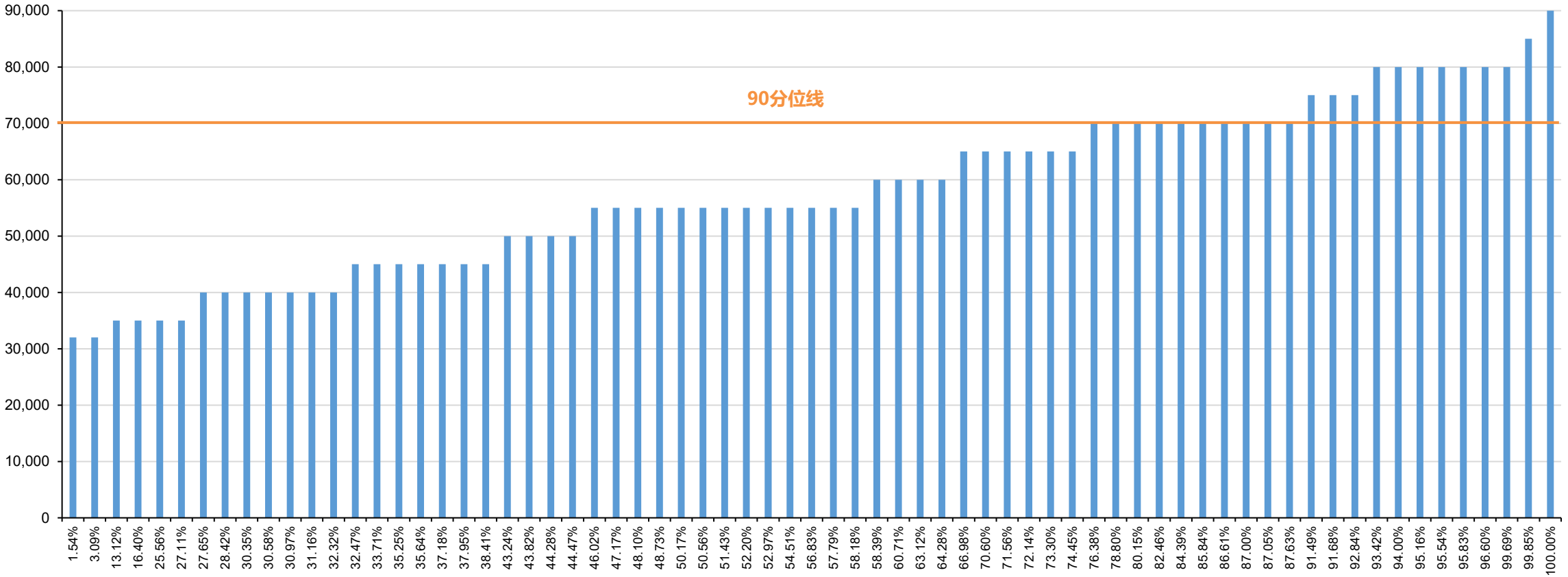
全球锂供给	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
海外锂盐湖	12.20	18.10	24.98	28.88	35.49	42.25	52.80	58.50
澳洲锂辉石	17.25	24.30	30.35	40.74	46.44	48.00	56.50	68.38
非洲锂辉石	0.00	0.00	0.50	3.95	9.50	22.00	34.88	48.50
其他地区锂辉石	1.00	1.00	1.40	3.96	7.03	6.35	7.00	8.83
中国锂辉石	0.60	1.00	1.38	2.00	3.20	8.75	13.25	17.25
中国锂盐湖	5.65	7.16	9.10	11.11	12.65	14.80	22.70	28.55
中国锂云母	4.15	5.90	7.30	10.15	10.65	15.65	14.95	26.15
供给合计（不含回收）	40.85	57.46	75.01	100.79	124.96	157.80	202.08	256.15
全球锂需求	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
新能源车	16.24	32.90	56.60	68.05	81.38	98.17	130.25	148.01
电动自行车	1.00	1.75	2.61	2.39	2.39	2.39	2.39	2.39
储能	1.85	4.26	7.02	12.00	18.88	39.00	66.00	90.00
3C电池	6.47	7.63	7.48	6.96	7.17	7.37	7.41	7.50
电动工具	1.44	1.80	2.13	2.51	2.93	2.70	2.67	2.67
陶瓷	3.60	3.78	3.69	3.59	3.50	3.50	3.50	3.50
玻璃	3.21	3.37	3.29	3.20	3.12	3.12	3.12	3.12
润滑脂	2.01	2.11	2.06	2.00	1.95	1.95	1.95	1.95
其他工业需求	7.93	8.33	8.12	7.92	7.72	7.72	7.72	7.72
需求合计	43.76	65.92	93.00	108.63	129.05	165.94	225.01	266.87
供需平衡表	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025E**	**2026E**	**2027E**
全球锂供给（含回收）	43.51	60.32	78.01	105.79	129.96	167.80	216.08	270.15
全球锂需求	43.76	65.92	93.00	108.63	129.05	165.94	225.01	266.87
供需平衡（供给-需求）	(0.25)	(5.60)	(15.00)	(2.85)	0.91	1.86	(8.94)	3.28

资料来源：各家公司公告，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

锂行业成本曲线在抬升

- 近几年全球锂行业成本曲线有一定提升，主要是因为：1）海外处在通胀的环境中，能源、辅料、人工成本上涨；2）海外国家矿业政策收紧，以津巴布韦为例，出口税从10%提升到20%。
- 根据我们的测算，预计全球锂行业成本曲线85-95%分位线对应的成本大约在7.0-7.5万元/吨LCE，含税价大约在8.0-8.5万元/吨LCE。预计2027年碳酸锂重回边际成本定价，价格或在8.0-8.5万元/吨左右有较强的成本支撑，考虑到产业链的脆弱性以及目前国内低库存的状态，不排除锂价仍有大幅向上反弹的可能。

表：全球锂行业成本曲线（元/吨LCE，不含税）



资料来源：各家公司公告，国信证券经济研究所整理

免责声明

国信证券 GUOSEN SECURITIES

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中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