

永安研究 | 【2024年年报】碳酸锂：新增产能兵临城下，成本支撑且战且退

原创 杭州研究中心 永安研究 2023-12-29 09:01 北京

杭州研究中心有色团队

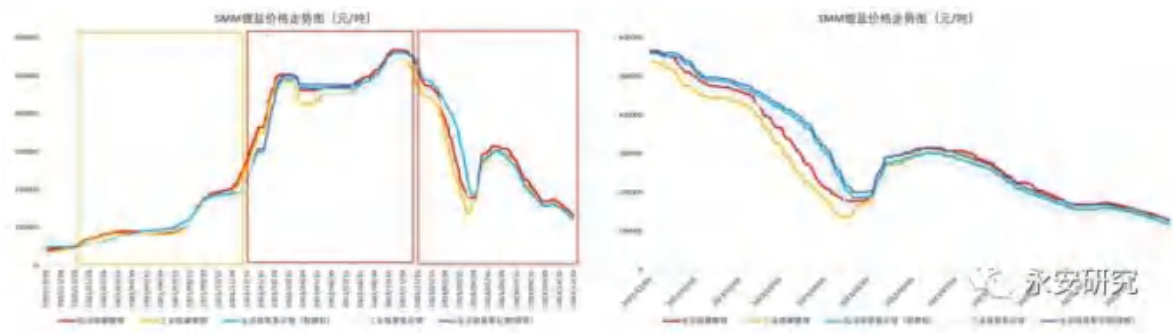
摘要：

2024年，国内碳酸锂供应预计在新建项目投产与爬产的带动下维持稳定增速，需求同比增长的同时季节性规律明显，平衡的具体节奏将表现为淡季宽松过剩、旺季供需平衡，全年过剩总量预计为8.5万吨。可见供应端的上限区间能够覆盖掉大部分预期内的需求变动情景，因此需求边际转好后发生供需紧缺的概率与价格涨幅较为有限，当终端需求边际走差，下游月度订单量与实际提货量的连续背离将成为价格下行的导火索与启动点。因此碳酸锂在10万以上的价格时仍可偏空对待，需求的超预期好转可以作为中长期的入场节点，风险点则集中于非利润因素造成的供应端扰动。

正文：

一、2023年行情回顾

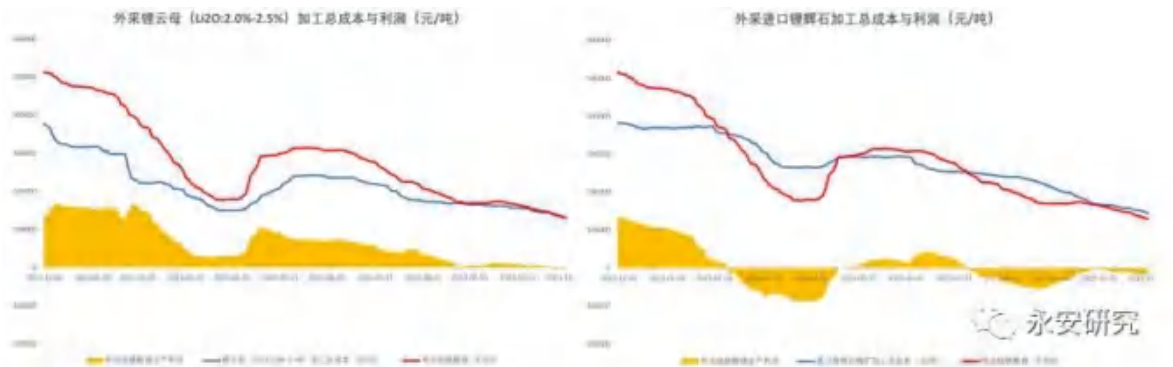
图1：2019-2023年锂盐价格走势



数据来源：永安期货、SMM

2023年Q1，受新能源补贴退坡、价格战等因素影响，碳酸锂终端需求同比增速承压下行，而供应端仍在高位运行，彼时外采锂矿加工利润仍处于较高水平，估值压力较大，因此绝对价格伴随上游库存的快速累积而不断下跌。

图2：2023年外采锂矿碳酸锂成本与利润



数据来源：永安期货、SMM、Mysteel、Wind

2023年Q2，碳酸锂下探至外采锂矿锂盐厂商成本线附近，伴随长协矿石原料的消耗，以江西地区为代表的部分上游企业选择停产或减产。4月下旬，常州中联金电子盘率先拉涨，随后盐湖与云母系锂盐厂停止外售散货，由于碳酸锂库存主要集中于少数几家锂盐厂手中，锂盐散单价格快速上行。随后蓝科锂业的锂盐拍卖推动行情加速，同时车厂及电芯厂库存有所消耗，叠加上游材料价格持续上行，买涨不买跌的心理不断刺激下游厂商积极补库，材料厂开工不断提升。6月份，储能市场需求向好，磷酸铁锂厂商生产积极性较高，部分头部企业产线拉满，产成品库存水平不断增加，碳酸锂价格相对高位运行。

2023年下半年，7月份以后上游主产区开工恢复至相对高位，但下游电池厂接货积极性放缓，为防止电池库存堆积，厂家减少原料采购，以消化库存为主，碳酸锂价格承压运行。二线正极材料企业下游订单受8月份锂价下跌影响较大，由于电芯企业‘买涨不买跌’情绪浓厚，多以维系刚需为目的，以多批次、小批量的方式接货，导致正极材料开工进一步下滑。传统旺季期间，终端需求订单同样乏力，铁锂生产企业出货不畅，仅接单生产，观望情绪浓厚。后续伴随以宁德时代云母锂矿为原料的代加工与合资锂盐产能的释放，非矿、澳矿以及新疆矿山配套锂盐产线的投产与爬坡，整体供应量高位运行，散单报价一路下行。

图3：2018-2023年碳酸锂供应与需求

数据来源：永安期货、SMM、Mysteel

图4：2018-2023年碳酸锂供需平衡与显性库存

数据来源：永安期货、SMM、Mysteel

二、2024年供应分析

供应方面，2024年将成为碳酸锂产能集中释放的关键时间点，国内的碳酸锂新建与爬产项目产能约为47万吨，核心增量来自矿石提锂项目，盐湖项目产能扩张相对较少。

表1：2024年国内碳酸锂新增与爬产项目产能

数据来源：公开资料整理、永安期货

当前国内产能多配套有来自海外如澳洲、非洲，国内如江西、四川与新疆的自有锂矿资源，一体化程度较高。且矿石冶炼的生产工艺差异性不大，因此碳酸锂的成本支撑主要锚定在锂精矿成本。

澳洲锂矿方面，由上市公司的季度报告可见，以MtMarion项目为代表的产能处于澳矿成本曲线右侧，2023Q2的产量约占澳洲总产量的10%，其FOB成本在1200-1250澳元/吨附近，折算碳酸锂成本在8万以下。

表2：澳洲锂矿成本变动

数据来源：公司公告、永安期货

表3：澳洲锂矿品位汇总

数据来源：公司公告、永安期货

值得注意的是，高成本澳矿产生的原因并非是资源禀赋上存有显著的差异。而是此类项目均涉及新规划矿区的建设或主活动矿坑的转移，这导致露天矿山的剥离费用增加、选矿回收率较低等问题。其中剥离是指在露天矿的开采中，为了开采埋藏的矿产，而将覆盖在矿产之上的土壤和岩石移除的过程。

针对新规划矿山项目，以Finniss为例，由图5可见，露天矿山的开采前期，废弃石料占总开采物质的比重较高，因此单位精矿所需要处理的废料较多。伴随剥离过程的开展，可利用矿物含量不断提升，C1成本将逐渐降低。

图5：Finniss-Grants Lithium Project (GLP) 开采物质时间表

数据来源：“GRANTS LITHIUM PROJECT Draft Environmental Impact Statement”。永安期货

图6：Finniss-精矿产量、C1含权益成本与新建矿山规划

数据来源：公司公告、永安期货

对于主活动矿坑的转移项目，现金流成本具有先上升再下降的特点。以MtCattlinOperations为例，从2022年Q2开始，锂精矿现金成本曾一度抬升至1000美元附近，随后在两个季度内回落到636美元。

有迹可循的是，根据公司2022年Q2公告，MtCattlin项目的重点采矿活动区域开始从2NE矿坑转移到2NW矿坑，目前正在进行预剥离工作。由于选矿环节的原料中含有玄武岩的比例增加，本季度的选矿回收率较上季度有所下降。此外在后续季度中，原矿的fine-grained特性同样也导致选矿回收率不断降低。直至2023年Q1，随着采矿活动向主要矿体更中心的区域移动，原矿的品位和可利用性程度有显著改善，回收率迅速提高。但成本由于摊销了先前的剥离费用，依然维持高位，随后季度中FOB现金成本则随精矿产量的爬坡与回收率的提升而明显降低。

图7：MtCattlin项目从NEpit转移到NWpit过程中回收率的变化

数据来源：公司公告、永安期货

处于成本曲线右侧的MtMarion与Wodgina项目在2022年Q3至2023年Q2期间，均处于新增矿坑的开采或复产阶段。而伴随未来产能的爬坡，预计23财年所公布的1200-1250美元与925-975澳元的FOB成本在2024年仍有下降空间，因此未来澳矿的成本支撑并不稳固。

表4：Mt Marion与Wodgina项目采矿活动

数据来源：公司公告、永安期货

图8：Mount Marion项目的Hampton's Lease area 53扩展

数据来源：公司公告、永安期货

图9：Wodgina的复产与Cassiterite Pit Cut-Back扩产

数据来源：公司公告、永安期货

非洲规模化矿山的新建项目均有对应配套的碳酸锂与氢氧化锂产能，且分布以国内为主。根据上市公司公开信息的披露，矿山开采周期内的平均精矿运营成本在400美金/吨以下，再考虑到运费与其他隐性成本，预计单吨碳酸锂的一体化生产成本在8.5万以内。

表5：非洲锂矿与一体化锂盐项目及成本描述

数据来源：公司公告、永安期货

依据国内锂云母上市公司的信息披露可见，对于自有矿山原矿品位在0.35%以上的稳定生产的企业，2021年一体化生产的营业成本大约4至5万左右。而近两年的成本变动则主要体现在辅料和能源的价格波动，预计单吨碳酸锂成本仍集中在7-8万以下的水平。

表6：上市云母提锂企业成本描述

数据来源：公司公告、永安期货

表7：部分宜春锂矿的采矿规模与原矿品位

数据来源：公司公告、永安期货

可见，由于一体化生产的现金流成本大部分处于10万以下，因此采用线性爬产的方式对新增产能进行预测（爬坡时间设置在1年至18个月左右），同时对国内的整体月度产量进行线性外推。统计得出，国内碳酸锂的供应水平将从2023年的60万吨增加至85万吨，同比增速达到40%以上。

图10：2024年新增产能与总产能月度产量预测

数据来源：SMM、Mysteel、Wind、公开资料整理。永安期货

三、2024年需求分析

需求方面，2023年，上半年4月的锂价上涨刺激了正极材料与电池企业提前进行备货与生产，然而车企降价压力下电芯厂实际需求增速有限，导致2023年第二季度期间正极材料的产量增速明显高于动力电池产量增速，磷酸铁锂产成品显性库存快速累积。下半年，伴随锂价下跌，为防止跌价风险，电芯厂对原料的采购始终保持谨慎，正极材料企业装置负荷下滑，产成品库存不断去化。

图11：2023年动力电池产量

数据来源：高工锂电、永安期货

图12：2023年正极材料产量

数据来源：SMM、永安期货

图13：2023年正极材料产成品库存

数据来源：百川盈孚、永安期货

若无供应端的意外扰动，锂盐在价格底部期间的投机性需求将被压制在偏低运行。而由先前高投机性造成的下游中间环节库存水平的剧烈波动，同样将难以重现。因此预计碳酸锂的表观需求与真实需求之间的弹性差异将逐渐收敛、边际变动方向趋于一致。2023年全年来看，碳酸锂需求的同比增速为16.13%，考虑到2024年新能源汽车增速趋稳运行，储能电池的发展空间仍存，因此在季节性的基础上对碳酸锂需求作出30%同比增速的中性偏乐观假设，其中磷酸铁锂对碳酸锂需求增速为40%，约占2024年需求总量的60%。

图14：2024年碳酸锂需求月度预测

数据来源：SMM、Mysteel、Wind、公开资料整理、永安期货

三、2024年行情展望

在上述需求假设的前提下，对供需差值进行季节性分析。可见由于供应端在新建项目投产与爬产的带动下增速维持稳定，而需求在同比增长的同时存在季节性特点，因此明年供需平衡的具体节奏为需求淡季供需宽松，需求旺季接近平衡，全年整体呈现出过剩的格局，过剩量约为8.5万吨。

图15：2024年碳酸锂需求月度预测

数据来源：SMM、Mysteel、Wind、公开资料整理、永安期货

值得注意的是，碳酸锂上下游长协比例较高、下游代加工现象的存在，导致碳酸锂上游工厂新建产能的爬坡速度以及已有产能的开工能够在月度周期根据需求的变动而灵活调

整。因此供需过剩的体量并非静态确定值，而是表明预计的供应端上限区间，能够覆盖掉大部分预期内的需求变动情景。因此在供应端无其他扰动的时，因需求边际转好而发生供需偏紧的概率与发生后的价格涨幅较为有限。但当终端需求边际走差，月度订单量与实际提货量发生连续背离，将导致偏上游环节的库存发生迅速累积，成为价格下行的导火索与启动点。因此，碳酸锂在10万以上的价格时仍可以偏空对待，需求的超预期好转可以作为中长期入场节点，风险点则集中于非利润因素造成的供应端扰动。

永安期货研究中心有色团队共有分析师4人，团队负责人赵盛山（锌、镍、不锈钢），团队成员王燕（铝）、凌晓慧（铜），韩季林（工业硅、碳酸锂），多年来专注于有色金属市场，对品种产业链、内外市场套利有较为深刻的理解。团队成员与国内有色金属行业的上下游企业、相关协会、贸易商等建立了紧密联系，并多次在公司或外部机构主办的会议上受邀作为发言嘉宾，并在期货日报等媒体上发表多篇专业文章。团队在扎根研究的基础上，保持较好的策略开发能力，尤其擅长在宏观不明确的情况下，构建有色金属间的强弱对冲，在行情会与撰写的报告中多次准确把握行情拐点，在行业内有很好的知名度与口碑。

免责声明：

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。

喜欢此内容的人还喜欢

每日早报 | 20240604
永安研究



永安研究 | 地产新政调整对螺纹钢产业的影响
永安研究



永安研究 | 欧央行有望降息，影响几何？
永安研究



