

从公司财报看锂行业周期

报告要点

碳酸锂作为工业品，有自身典型的行业周期。本报告主要通过研究行业内上市企业的财报表现，分析行业信息，判断碳酸锂产业的周期位置及出清时间。

摘要

企业财务状况环比改善，当前仍处于行业下行往出清过度时期。

2024 年四季度锂板块上市企业财务状况表现较差，但 2025 年一季度又有明显修复，按照当前锂价看，预计将在 2025 年年中之后进入行业出清阶段。就目前而言，上市企业大多现金充足，债务安全，但盈利有恶化趋势，预计下半年开始将考验生存能力，行业出清阶段或到来。

企业产量明显增长，正通过降本、套保等以提升竞争力。

单从财报中锂业务板块数据看，上市企业 2024 年下半年锂行业毛利有所下滑，但依旧高达 19%。2024 年上市企业锂盐生产量达到 53.6 万吨（仅计算披露公司数量），年末可统计锂盐库存量达到 4.9 万吨，锂精矿库存量 50.8 万吨。下半年行业加权平均成本仅 5.4 万元/吨，较上半年大幅下降 2.1 万元/吨。2024 年下半年，套期保值企业达到 9 家，较上半年增加 2 家，年末上市企业持仓提升到 16 万手，占市场份额至 21.46%。

锂价下跌使得企业出清压力骤然抬升。

在 6 万元/吨的锂价背景下，以 2024 年下半年数据计算，上市企业锂板块业务整体的最高出清年限为 5.4 年，较上半年数据有所增长，企业降本有明显成效，当碳酸锂价格达到 5 万元之时，一小半企业锂板块业务寿命将低于 2 年。如果考虑负债率提升到 60%的情况下，5 万锂价对应的行业最大可运营年限为 6 年，当价格跌至 4 万元/吨，该数字降至不足 4 年。

行业出清或持续超过 2 年，2027 年有望迎来新一轮周期

2025 年将是行业出清前期到出清中期的转折年份，在价格 5-6 万元/吨区间将是密集的企业决策区，当价格位于 5 万元/吨附近时，锂行业整体将亏损现金成本。在此阶段，行业或将于 2 年多时间迎来出清结束阶段，破晓或在 2027 年下半年。

风险因素： 供应扰动；国内政策刺激超预期。

有色与新材料团队

研究员：

沈照明

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

重要提示： 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 行业周期判断	4
二、 企业财报分析	5
2.1 利润表在一季度有所修复	5
2.2 现金流量表	8
2.3 资产负债率维持较低水平	9
2.4 财务报表总结	9
三、 企业经营分析	10
3.1 锂板块业务运营情况	10
3.2 锂原料产销情况	10
3.3 上市企业成本情况	11
3.4 企业套保参与情况	12
四、 出清持续时间判断	13
4.1 锂板块业务对锂价敏感性分析	13
4.2 考虑企业负债的情况	15

图表目录

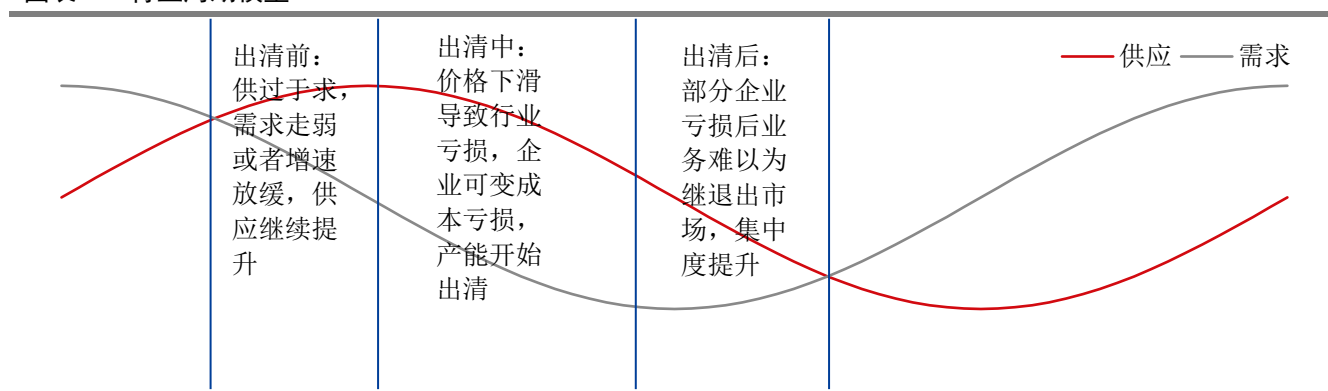
图表 1：行业周期模型	4
图表 2：行业周期划分	4
图表 3：样本锂上市企业营业收入	5
图表 4：锂电板块上市企业营业收入	5
图表 5：样本锂上市企业营业利润	6
图表 6：锂电板块上市企业营业利润	6
图表 7：样本锂上市企业净利润	6
图表 8：锂电板块上市企业净利润	7
图表 9：样本锂上市企业毛利率	7
图表 10：锂电板块上市企业毛利率	7
图表 11：样本锂上市企业现金及等价物余额	8
图表 12：锂电上市企业现金及等价物余额	8
图表 13：样本锂上市企业资本开支	8
图表 14：锂电上市企业资本开支	9
图表 15：样本锂上市企业加权资产负债率	9
图表 16：锂电上市企业资产负债率	9
图表 17：锂资源上市公司锂板块业务情况	10
图表 18：锂资源上市公司锂盐产销情况	11
图表 19：企业成本变化	11
图表 20：某盐湖提锂企业成本拆分	12
图表 21：某自有非洲矿提锂企业成本拆分	12
图表 22：某自有云母提锂企业成本拆分	12
图表 23：某外购辉石提锂企业成本拆分	12
图表 24：上市公司套期保值业务情况	13
图表 25：2024 年锂资源成本曲线	13
图表 26：2025 年锂资源成本曲线	13
图表 27：企业锂业务出清年份（以 2024 年全年数据测算，不考虑新增负债）	14
图表 28：企业锂业务出清年份（以 2024 年下半年数据测算，不考虑新增负债）	15
图表 29：企业锂业务出清年份（以 2024 年下半年数据测算，以最大新增负债计算）	16

一、行业周期判断

行业周期由供需格局变化导致，同经济周期一样，一般为四个阶段：繁荣——行业景气度上升，供不应求，价格持续上行。衰退——需求萎缩或产能大幅扩张导致供过于求，价格下跌，产能过剩。萧条——供需矛盾恶化，行业亏损，开始出清。复苏——出清后行业格局重塑，因供应减少或需求增长，供需过剩重新转向平衡。

一般而言，从供需过剩转向平衡或短缺可以通过两种路径，一是需求快速增长，二是多余供应出清。对于碳酸锂而言，需求增速已经明显放缓，供应快速放量带来的过剩将由供应出清去解决。

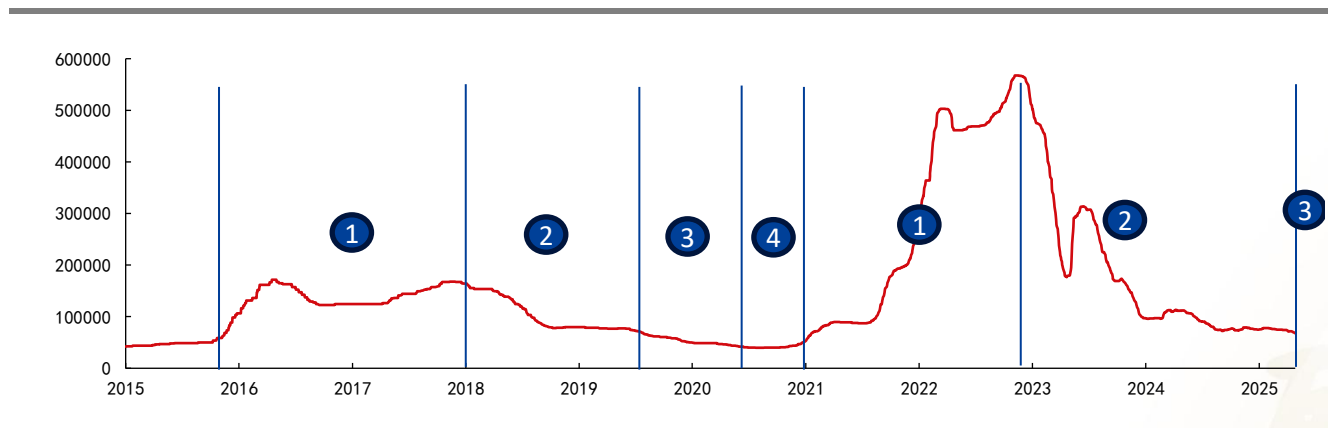
图表 1：行业周期模型



资料来源：Wind 中信期货研究所

聚焦于出清的过程，我们可以把该阶段划分为出清前、出清中和出清后。2021 年之前，碳酸锂经过一轮完整的政策驱动周期，我们对两轮周期做如下分段：**阶段①**，政策驱动需求增长，供给不足，供需错配，市场主动累库。**阶段②（出清前）**，供给大幅扩张，出现产能过剩，价格下跌，毛利率、营收增速、资本开支下滑，但此时企业盈利，因此供给端并未发生显著变化，市场被动累库。**阶段③（出清中）**，产能出清白热化，价格跌破成本线，企业出现亏损开始比拼现金，部分企业破产重组或退出赛道带来产能去化，市场主动去库。**阶段④（出清后）**，产能得到有效出清，头部企业集中度提升，价格开始企稳，企业财务指标改善，市场开始被动去库。

图表 2：行业周期划分



资料来源：SMM 中信期货研究所

二、企业财报分析

通过对相关公司的财务状况分析可以勾勒出行业周期的大致轮廓，共有十家主营业务为锂化合物的上市企业完整经历了 2016-2020 的上一轮周期。这里我们对比了企业的财务状况及变化，判断行业周期位置。从财报结论来看，锂资源行业整体状况较好，盈利能力有所恶化，但企业个体分化严重，当前出清过程尚未开始，预计 2025 年进入该阶段。

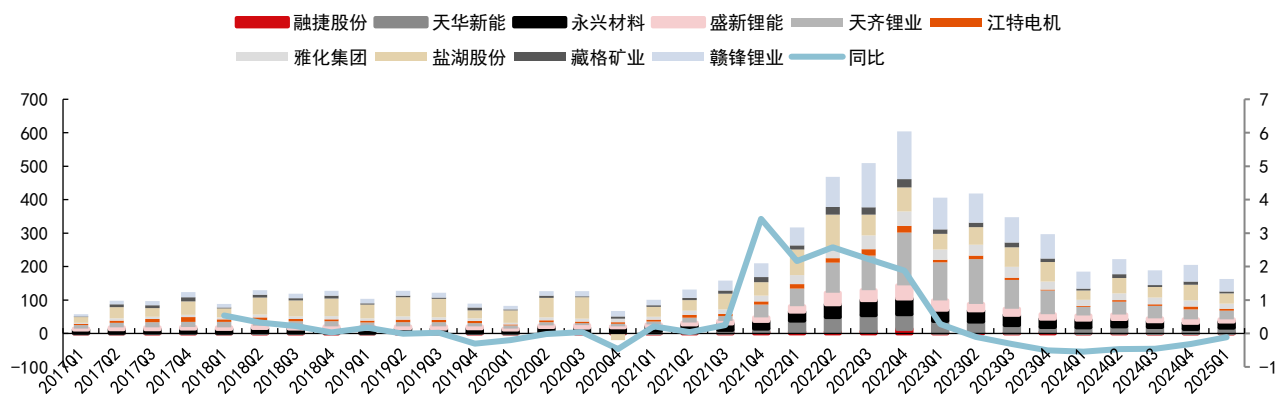
在对锂行业纵向对比中，我们使用的是经历完整周期的十家企业，在对整个产业链的横向对比中，我们使用了所有主营业务包含锂资源的上市企业。

2.1 利润表在一季度有所修复

2024 年样本企业营业收入 800 亿元，同比-45.5%，主要是因为碳酸锂价格的快速下降，2025 年 1 季度，样本企业营业收入为 163 亿元，同比-12%，环比-20%。锂电产业链营业收入因汽车表现较好维持较高水平，一季度锂原料营业收入占产业链比例为 5%。

图表 3：样本锂上市企业营业收入

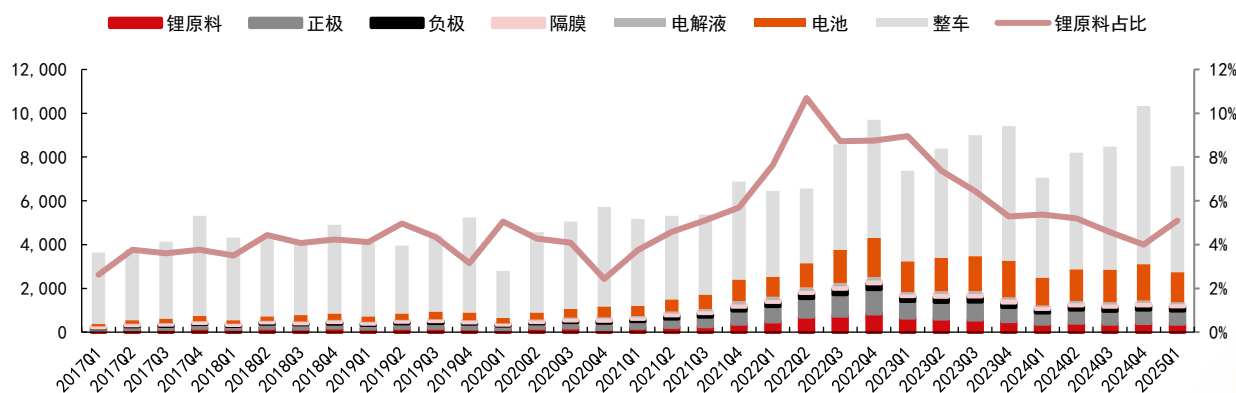
单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 4：锂电板块上市企业营业收入

单位：亿元



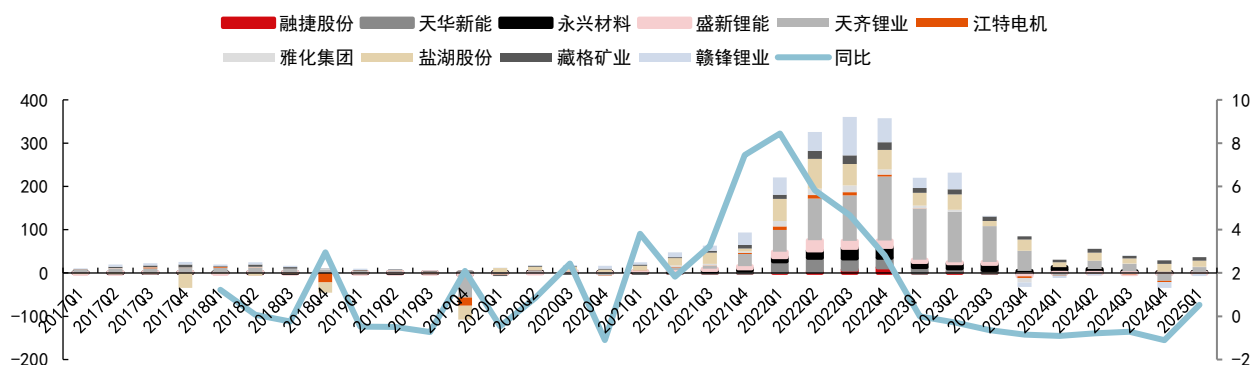
资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

2024 年样本企业营业利润 100 亿元，同比-84%，主其中 4 季度亏损 3 亿元，2025 年 1 季度，样本企业营业利润为 29 亿元，同比 53%，较去年有明显好转，一季度锂原料上市企业营业利润占产业链比例为

11%。高于营业收入。

图表 5：样本锂上市企业营业利润

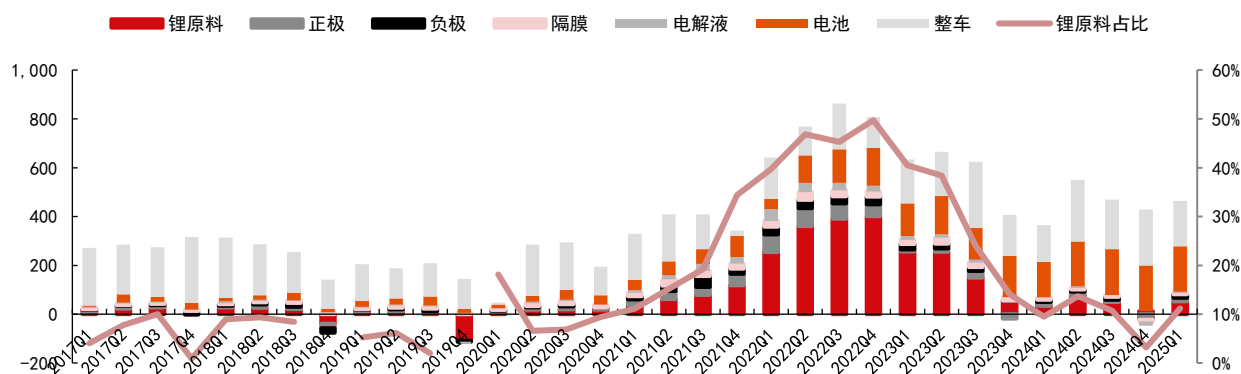
单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 6：锂电板块上市企业营业利润

单位：亿元

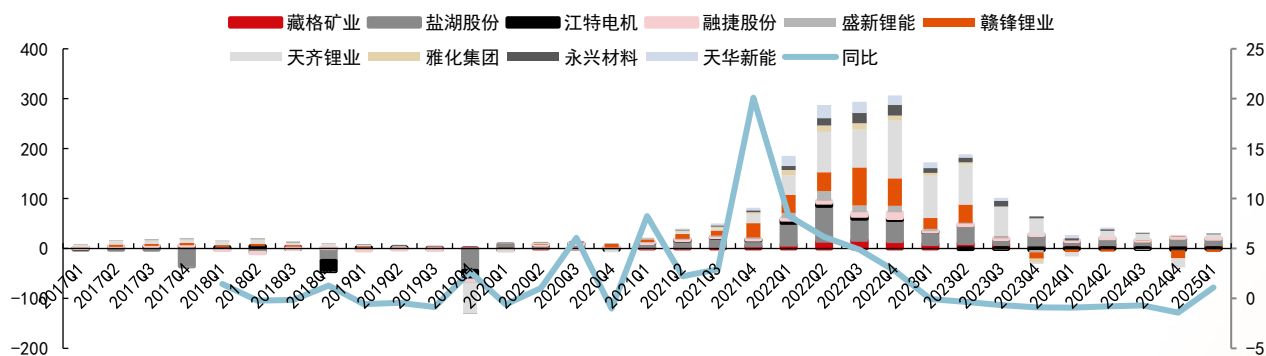


资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

2024 年样本企业净利润 63 亿元，同比-87%，其中 4 季度亏损 11 亿元。2025 年 1 季度，样本企业净利润为 24 亿元，同比+110%。上轮出清阶段，样本企业净利润一度在 2019 年 4 季度达到-130 亿元，即使回正，单季度平均也不超过 10 亿元。一季度锂原料净利润占产业链比例为 11%，仅次于整车和电池环节。

图表 7：样本锂上市企业净利润

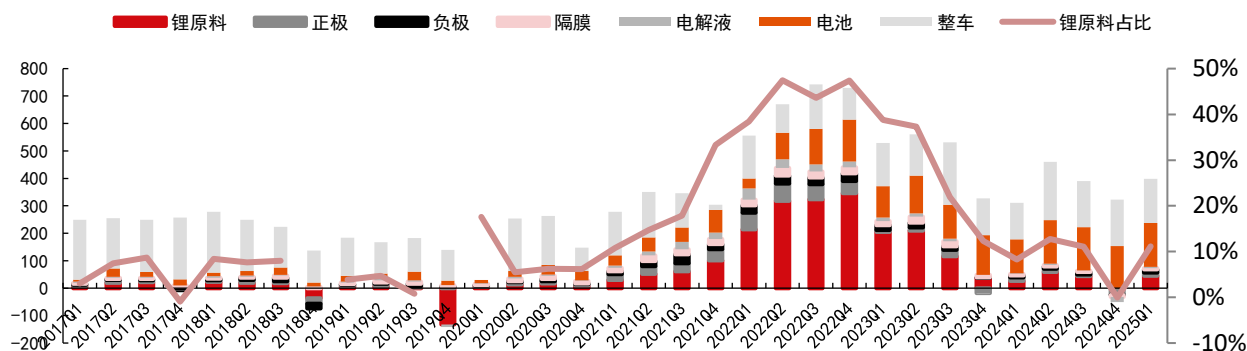
单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 8：锂电板块上市企业净利润

单位：亿元

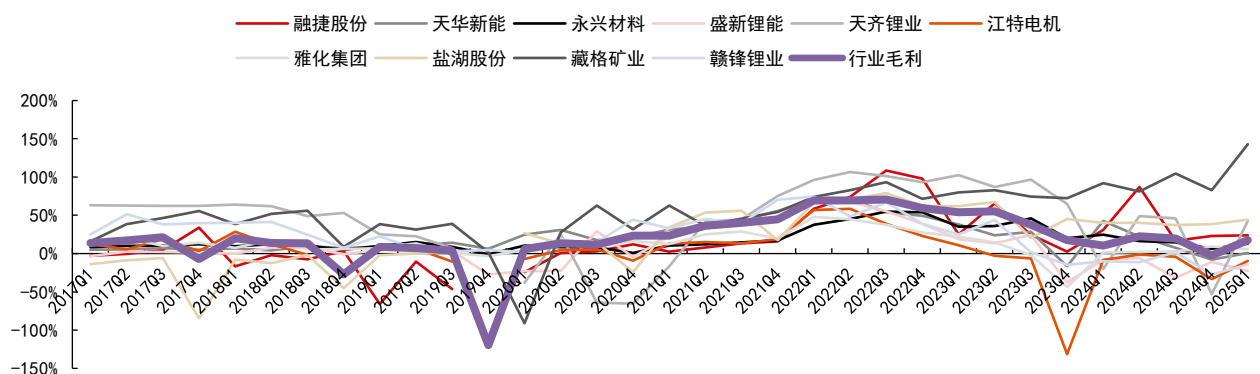


资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

2024 年 4 季度样本企业毛利率转为-3%，但 2025 年 1 季度又快速回升至 18%。在上一轮周期中，2019 年下半年出清阶段，大部分企业毛利都为负数，即使在调整盐湖股份因处置子公司计提减值的异常数之后，4 季度样本企业整体毛利率依旧达到夸张的-120%，部分企业达到-500%。一季度锂原料所有上市企业毛利率为 13%，仅次于电池 14%，远高于正极材料的 2%。

图表 9：样本锂上市企业毛利率

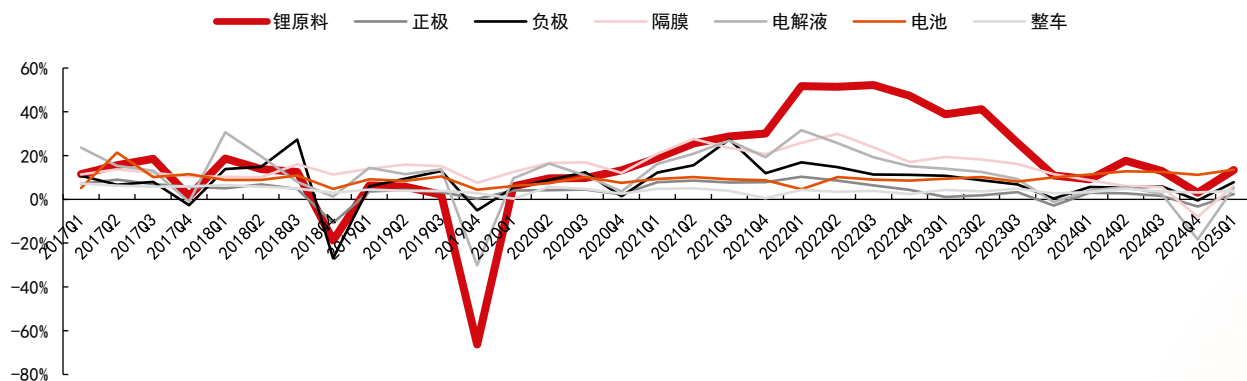
单位：%



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 10：锂电板块上市企业毛利率

单位：%



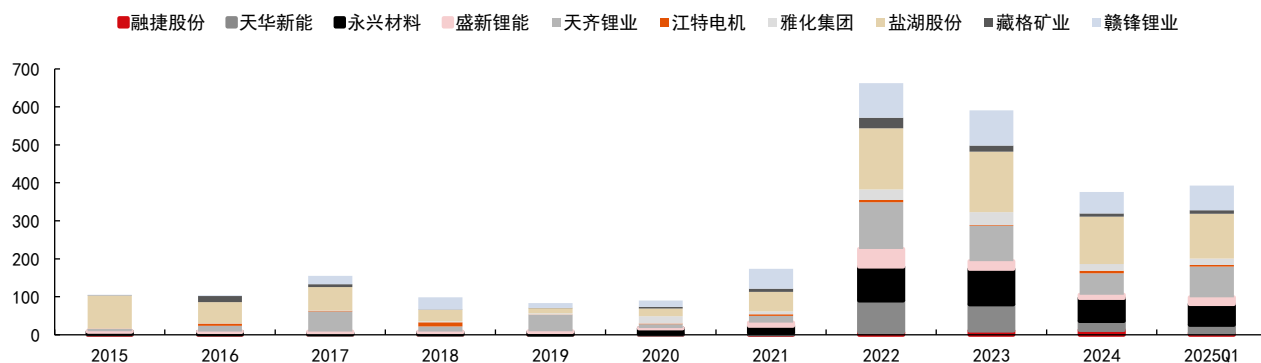
资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

2.2 现金流量表

2024 年 12 月底样本锂上市企业现金及等价物余额 376 亿元，比 2023 年底-23%，然而到 2025 年 3 月底，现金及等价物余额增长 5%到了 393 亿元，似乎并不符合市场出清过程的表现，仍有待检验。在上一轮出清周期中，2019-2020 年 H1，样本企业现金及等价物余额维持在 100 亿元以下。

图表 11：样本锂上市企业现金及等价物余额

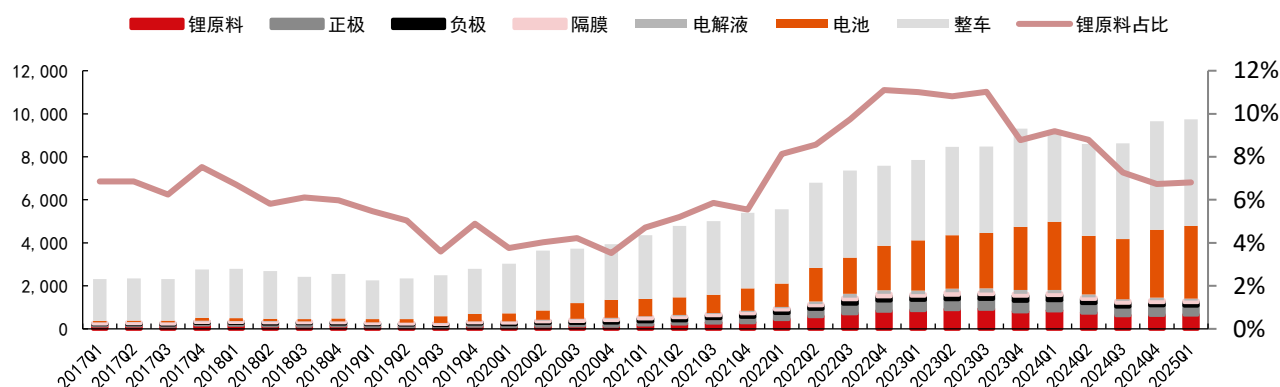
单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 12：锂电上市企业现金及等价物余额

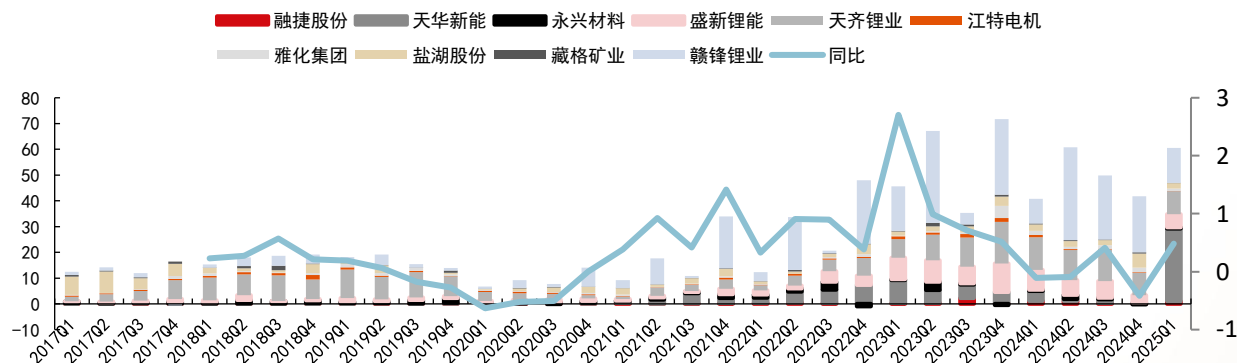
单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 13：样本锂上市企业资本开支

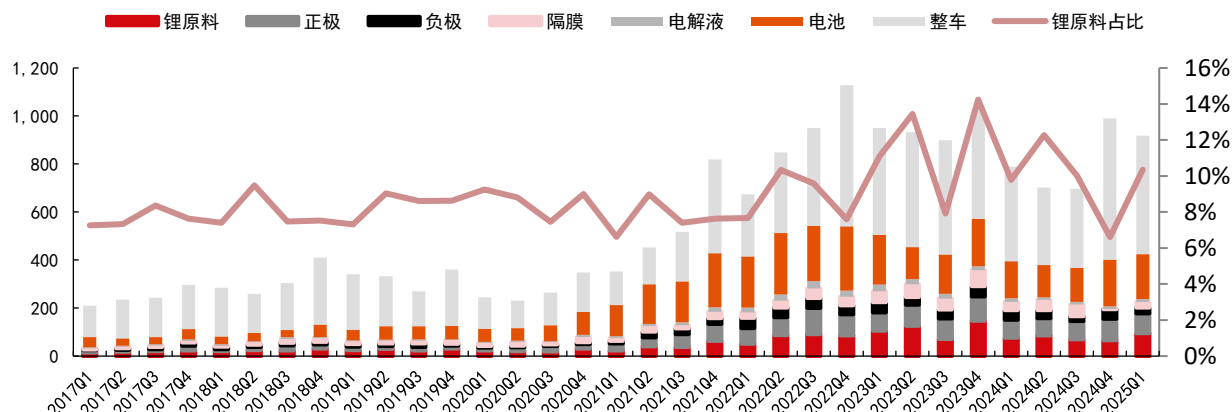
单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 14：锂电上市企业资本开支

单位：亿元



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

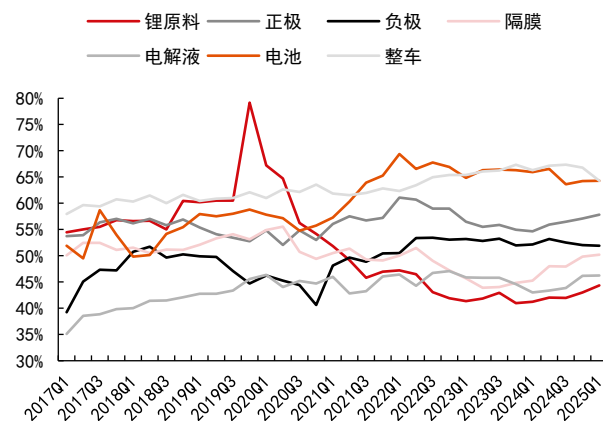
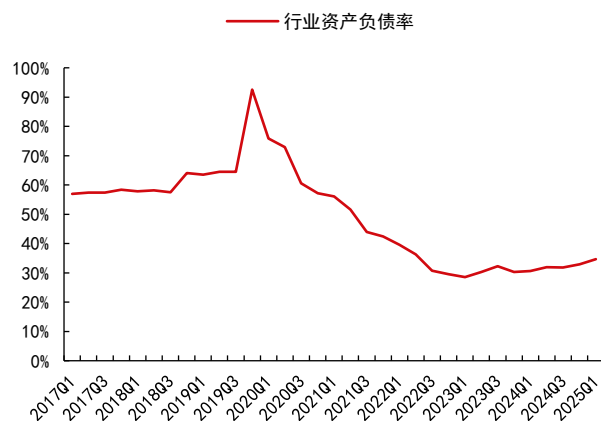
从资本开支来看，样本企业 2024 年支出 193 亿元，较 2023 年-12%，跌幅尚可，2025 年一季度逆势同比增长 49%，环比增长 46%，至 61 亿元，反映出当前企业对锂行业仍有投资热情。反观上一轮出清周期，2019 年下半年开始资本开支持续下滑，最低单季度仅不足 7 亿元，知道 2020 年 4 季度才明显回暖。

2.3 资产负债率维持较低水平

2020 年来行业资产负债率持续下滑，样本企业从最高 93% 降至 2023 年 1 季度安全的 29%，自那之后缓慢抬升，至 2025 年 1 季度依旧处于 35% 的较低水平，也低于上一轮周期所在的 60% 上下位置。从产业链横向对比来看，当前锂原料上市公司的负债率处于最低水平，远低于电池和整车环节，有较好的借债空间。

图表 15：样本锂上市企业加权资产负债率 单位：%

图表 16：锂电上市企业资产负债率 单位：%



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

2.4 财务报表总结

总结而言，2024 年四季度财务状况的恶化让人一度以为行业出清阶段已经到来，但 2025 年一季度又有明显修复，具体出清时期或有待观察，预计将在 2025 年年中之后。就目前而言，企业现金充足，债务安全，但盈利有恶化趋势，预计下半年开始将进入比拼现金时刻，行业出清阶段③或到来。

三、企业经营分析

3.1 锂板块业务运营情况

将财报中锂业务板块单独拆分开来，可以得到更为精确的锂业务运营情况。从 17 家主营业务包括锂的企业来看，2024 年下半年行业毛利普遍低于上半年，但依旧高达 19%。企业间分化较大，拥有自有矿或盐湖的企业有更大的优势，最高可达 55%；外购矿石较多的企业受到矿石降价冲击较大，但随着矿价跌势放缓或有所改善。

此外，仅 10 家企业锂板块业务收入占总营业收入比重超过 50%，行业加权来看所占比例仅 35%，这些企业仍有许多其他业务和其他相关费用支出。但汇总来看，其他业务带来的营业利润仅 53 亿元，而其他各项费用约造成 196 亿元的额外开支。

图表 17：锂资源上市公司锂板块业务情况

单位：亿元

企业	24 年收入	占营收比	24 年成本	24 年毛利率	收入同比	成本同比	毛利率同比	24H2 收入	24H2 成本	24H2 毛利
赣锋锂业	120	64%	108	10%	-51%	-50%	-2%	54.88	49.96	9%
天齐锂业	131	100%	70	46%	-68%	16%	-39%	66.37	39.46	41%
天华新能	58	87%	45	21%	-41%	-35%	-7%	24.38	18.19	25%
盛新锂能	46	100%	44	3%	-41%	-35%	-9%	20.02	19.53	2%
雅化集团	41	53%	41	0%	-50%	-47%	-6%	17.23	17.60	-2%
盐湖股份	31	20%	15	51%	-52%	-13%	-22%	13.92	8.46	39%
中矿资源	31	58%	25	19%	-26%	42%	-39%	15.38	15.21	1%
永兴材料	19	24%	12	37%	-62%	-14%	-35%	8.31	5.50	34%
永杉锂业	10	17%	9	14%	-43%	-52%	-16%	2.44	1.97	19%
藏格矿业	10	31%	6	45%	-48%	44%	-35%	3.88	2.42	38%
科力远	5	12%	5	1%	158%	99%	29%	2.01	2.21	-10%
西藏矿业	3	52%	2	32%	-41%	65%	-44%	0.52	0.95	-83%
江特电机	10	50%	13	-22%	-36%	-28%	-14%	8.35	9.95	-19%
融捷股份	5	82%	2	54%	-54%	-46%	-7%	2.51	1.12	55%
川能动力	5	15%	5	-2%	-43%	5%	-47%	2.51	2.57	-2%
威领股份	4	78%	4	-6%	-58%	-47%	-21%	2.42	2.98	-23%
华友钴业	31	5%	27	12%	134%	137%	-1%	14.12	11.23	20%
行业汇总	559	35%	434	22%	-52%	-29%	-25%	259	209	19%

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

3.2 锂原料产销情况

此外，上市企业产销状况较好，很多企业产量都有明显提升。2024 年上市企业锂盐生产量达到 53.6 万吨（仅计算披露公司数量），超过全国总锂盐产量的一半。与此同时，截至 2024 年末，上市企业可统计锂盐库存量达到 4.9 万吨，锂精矿库存量 50.8 万吨（可折算成 6 万余吨 LCE），总库存超过 11 万吨 LCE 量。将为原料的供应提供保障。

图表 18：锂资源上市公司锂盐产销情况 单位：吨

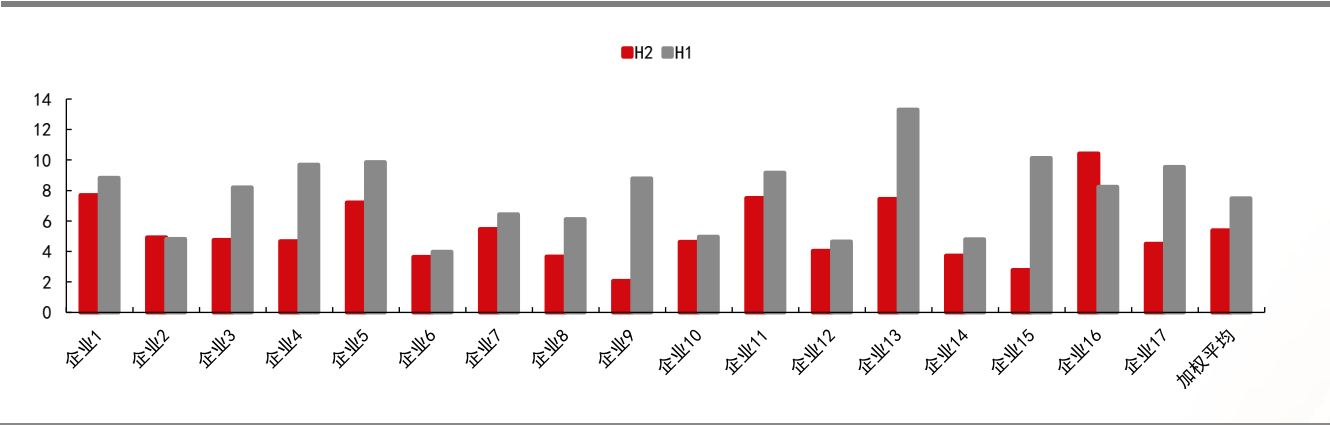
	产量（吨）	销量（吨）	库存量（吨）	备注
赣锋锂业	130253	129728	7765	
天齐锂业	70715	102804	7431	锂精矿生产 141 万吨，销售 74 万吨，库存 30 万吨
天华新能	64.67(亿元)	57.54(亿元)	9.45(亿元)	
盛新锂能	67617	66345	6721	锂精矿生产 28.6 万吨，库存 17.2 万吨
雅化集团	48324	48036	8700	
盐湖股份	40002	41552	1069	
中矿资源	43732	42649	2781	自有原料产 3.95 万吨，代工 0.32 万吨
永兴材料	26048	26028	453	
永杉锂业	17227	17265	403	碳酸锂产销为 0.46 万吨，氢氧化锂产销为 1.26 万吨
藏格矿业	11566	13582	237	
科力远	5753	5725	141	
西藏矿业	5083	9822	5124	
江特电机	15485	15778	522	
融捷股份	1182	1232	11	锂精矿生产 6.75 万吨，销售 7.41，库存 0.21 万吨
川能动力	11300	10300	2000	锂精矿生产 4.85 万吨，销售 1.27 万吨，库存 3.36 万吨
华友钴业	41391	39246	5438	
行业汇总	535678	570093	48796	可统计锂精矿库存 50.77 万吨

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

3.3 上市企业成本情况

成本降幅大。2024 年上半年，根据上市公司财报与碳酸锂市场均价得出加权平均成本为 7.5 万元/吨，而下半年数据显示行业加权平均成本仅 5.4 万元/吨，大幅下降 2.1 万元。除两家企业外，其他企业成本都有不同程度的下滑，有四家降本幅度超过 50%，主要是得益于矿石成本下降、技改降本、自有矿产能爬坡带来的规模效应等。

图表 19：企业成本变化 单位：万元/吨

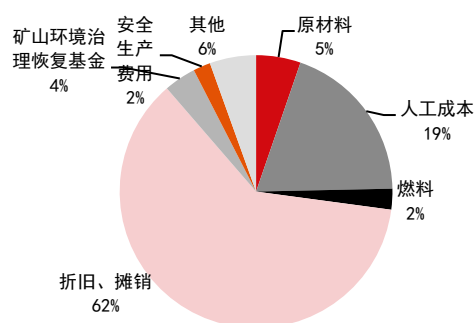


资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

从成本结构来看，各类企业呈现出不同的特点。盐湖企业原材料成本较低，人工成本、折旧摊销占了大头，根据某盐湖企业数据看，2024 年生产成本 4.4 万元/吨，折旧摊销就占了 2.7 万元，而其他直接成本仅一万余元，极具优势。非洲自有矿一体化提锂企业成本稍高，2024 年几家均在 6.5 万元附近，原材料成本占比在 60-70%之间，运费是一大特点，根据某非矿企业数据看，2024 年平均成本 6.45 万元/吨（含代工），运费即可占到 0.8 万元。自有云母矿企业材料成本约占成本的一半，因云母品位低，所需能源较多，所以燃料动力成本较高，根据某云母企业数据，燃料及动力消耗可达到 1.6 万元/吨。外购锂辉石提锂企业受原料影响极大，一般材料成本在 75%以上，部分企业超过 90%，矿石原料降价将显著降低成本。

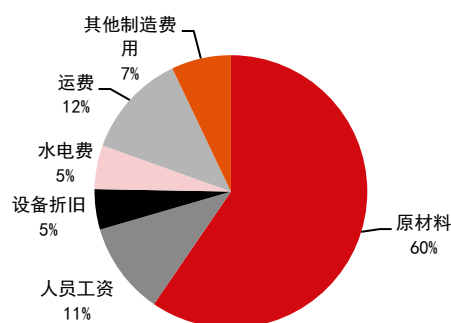
图表 20：某盐湖提锂企业成本拆分

单位：%



图表 21：某自有非洲矿提锂企业成本拆分

单位：%

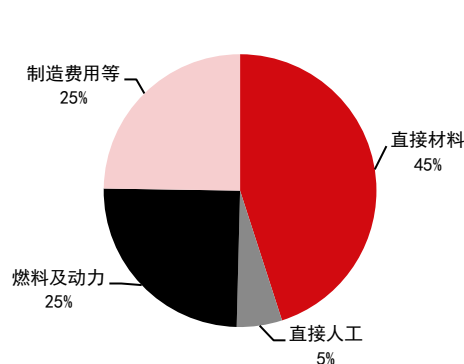


资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

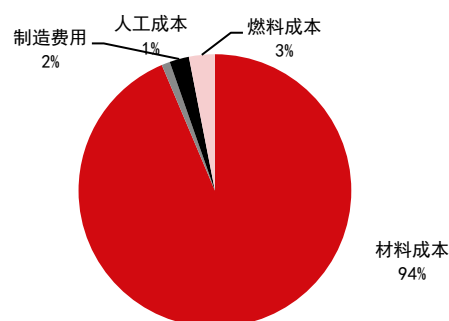
图表 22：某自有云母提锂企业成本拆分

单位：%



图表 23：某外购辉石提锂企业成本拆分

单位：%



资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

3.4 企业套保参与情况

2024 年下半年，套期保值企业达到 9 家，较上半年增加 2 家，但企业套保效果变差。上半年 7 家企业套保公允价值变动损益为 2854 万元，但全年来看公允价值变动损益为 1632 万元。此外，可以见到企业套保参与度的提高，根据报告期末碳酸锂收盘价计算，按照双边计算，上市企业持仓从 12 万手提升到 16 万手，占市场份额从 20.28%提升至 21.46%。

图表 24：上市公司套期保值业务情况

单位：万元

	初始投资金额	期初金额	本期公允价值变动 损益	计入权益的累计 公允价值变动	报告期内购 入金额	报告期内售 出金额	期末金额
企业 1	59737		-2002	-4229	77216	20964	51630
企业 2	7		-1		37	114	0
企业 3			1212	1380	242296	200121	12545
企业 4	619	613	343	503	76708	17674	15134
企业 5	78198		-779		78198	77419	0
企业 6	289		-100				189
企业 7		357	679		196	1396	0
企业 8		247	2280	811	263862	188411	43678
企业 9	2167			-16	2167	2183	0
汇总	141016	1216	1632	-1551	740678	508283	123175

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

四、出清持续时间判断

4.1 锂板块业务对锂价敏感性分析

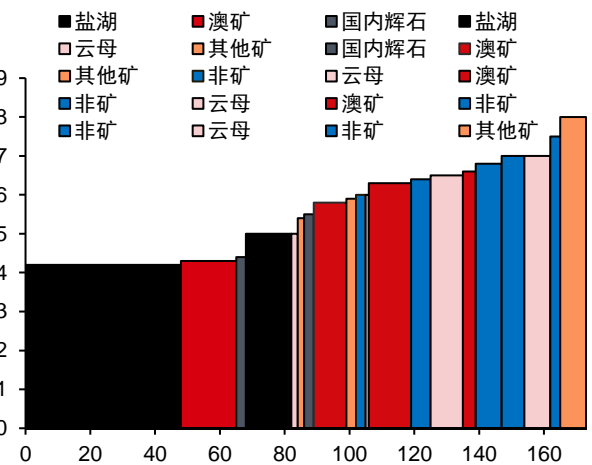
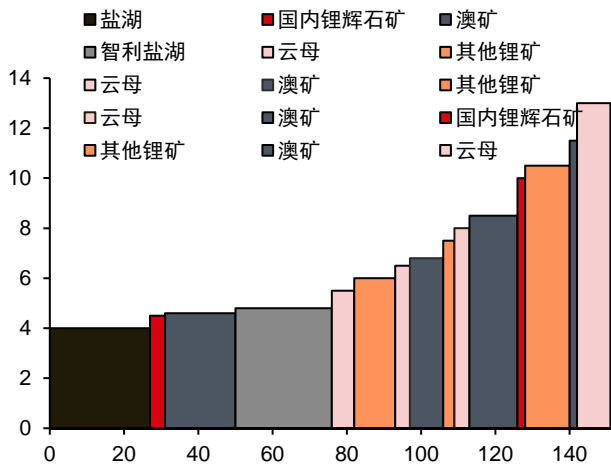
分析思路。此前我们对行业底部的看法主要集中在对成本的分析以寻求锂价的底部，这当然是不可或
缺的，但也面临如下两个问题：①成本是动态的，用当前的成本曲线去锚未来的成本支撑很难有效果，这
点我们早已从各个企业的降本上看到，下图中 2024 年和 2025 年的成本曲线就明显不同，下半年可能又会
有新的变化。②部分企业即使短期亏损，也可能不会停产，尤其对于新投项目、对海外投资项目、有现金
流需求的企业等。因此我们需要测算企业锂业务在不同价格下的最长可运营时间，作为对成本曲线的补充，
来判断企业的决策价格区间以及出清过程发生的时间等。

图表 25：2024 年锂资源成本曲线

单位：万元/吨

图表 26：2025 年锂资源成本曲线

单位：万元/吨



资料来源：公司公告 中信期货研究所

资料来源：公司公告 中信期货研究所

根据企业锂业务运营情况，可以得到 2024 年全年和下半年各个企业的生产成本，此外还可以得到企业的现金及等价物余额，企业负债情况，企业除锂外其他业务的经营情况，企业的其他费用及损益等信息。根据以上信息我们做如下敏感性分析：测算在其他业务创造收益不变和其他费用不变的情况下，对应不同的碳酸锂市场价格，企业是否亏损？如果企业亏损，那么当前的现金及等价物余额够企业使用多久？当然，这是一种十分极端的情况，绝大部分企业不会到这种地步。

下表是分别以 2024 年全年数据和 2024 年下半年数据分别做的测算，表中数字代表企业在对应的锂价下以当报告期数据测算的企业锂业务的出清年份，这个数字为潜在的最大值。以 6 万元/吨的锂价来看，2024 年全年数据得全行业锂板块加权平均的寿命为 3.9 年，但以 2024 年下半年数据来看，寿命提升到了 5.4 年，显示出企业降本有明显成效，同时表中数字是动态的，对于成本稳定的企业而言可能更有效。

细分来看，可以看到部分企业即使在锂价为 4 万时，也未发生出清迹象，主要是因为提锂成本低（如盐湖）或者有其他板块盈利。当碳酸锂价格达到 5 万元之时，一小半企业锂板块业务寿命将低于 2 年，或在 1 年时间左右不得不考虑停产。当然后续各家企业也将极力降本以提高竞争优势。

图表 27：企业锂业务出清年份（以 2024 年全年数据测算，不考虑新增负债）

单位：年

锂价	8 万	7.5 万	7 万	6.5 万	6 万	5.5 万	5 万	4.5 万	4 万
企业 1	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
企业 2	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
企业 3				15.5	4.4	2.6	1.8	1.4	1.1
企业 4	4.1	2.3	1.6	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
企业 5	1.8	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
企业 6									
企业 7				21.0	8.9	5.6	4.1	3.3	2.7
企业 8									
企业 9					6.0	2.6	1.7	1.2	1.0
企业 10									
企业 11	3.5	3.3	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
企业 12	60.7	20.3	12.2	8.7	6.8	5.5	4.7	4.1	3.6
企业 13	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
企业 14	136.3	47.8	29.0	20.8	16.2	13.3	11.3	9.8	8.6
企业 15									
企业 16	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
企业 17							77.8	35.8	23.2
汇总	19.9	9.8	6.5	4.9	3.9	3.2	2.8	2.4	2.2

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

图表 28：企业锂业务出清年份（以 2024 年下半年数据测算，不考虑新增负债）

单位：年

锂价	8 万	7.5 万	7 万	6.5 万	6 万	5.5 万	5 万	4.5 万	4 万
企业 1	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
企业 2	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
企业 3				30.1	4.8	2.6	1.8	1.4	1.1
企业 4				26.2	3.8	2.0	1.4	1.1	0.8
企业 5	22.4	5.2	2.9	2.0	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8
企业 6									
企业 7						44.2	9.5	5.3	3.7
企业 8									
企业 9									
企业 10									
企业 11	4.7	4.3	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0	2.9
企业 12	26.1	14.6	10.1	7.8	6.3	5.3	4.6	4.0	3.6
企业 13	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
企业 14				20.0	8.4	5.3	3.9	3.1	2.5
企业 15				88.3	40.7	26.4	19.6	15.5	12.9
企业 16	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
企业 17									
汇总		112.1	14.8	7.9	5.4	4.1	3.3	2.8	2.4

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

4.2 考虑企业负债的情况

除了成本的降低带来的营运能力的改善会使企业提升运营年限，当前较低的负债率也留给企业足够的借款空间。从 2025 年一季度数据来看，行业整体资产负债率 44%（样本企业 35%），分布于 8%和 68%之间。资产负债率的财务风险警戒线通常为 70%，而上一轮周期行业平均值为 60%。假设我们选择 60%负债率作为行业负债率上限，那么按照初始资金来看，如果企业立即借满这么多资金，那么行业将可累积得到 2238 亿元的新增可用现金，那么即使锂价跌至 5 万，咋一看也有 14.5 年的经营寿命，如果负债率提升至 70%，将有更大的提升。

然而随着亏损的进一步进行，企业的资产将有所减少，负债率攀升，能使用的资金也会成倍减少，在上面的假设下，5 万锂价对应的行业实际最大可运营年限为 6 年，当价格跌至 4 万元，即使负债率提升来，企业最大可实际运营年限也降至不足 4 年。

总结来看，尽管行业内分化较大，但当前价格下企业尚未面临生死危机，极端情况下仍有较长的运营时间来抵抗此次行业低谷期。当价格位于 5 万附近时，行业锂板块整体将亏损现金成本。而在当前接近 6 万价格下，按照去年下半年数据计算行业大约 28%的产量遭受亏损。在 6 至 5 万区间将是密集的企业决策区，若价格跌破，行业或将于 2 年多时间迎来出清结束阶段，破晓或在 2027 年下半年。

图表 29：企业锂业务出清年份（以 2024 年下半年数据测算，以最大新增负债计算）

单位：年

	24H2(考虑新增负债)								
锂价	8 万	7.5 万	7 万	6.5 万	6 万	5.5 万	5 万	4.5 万	4 万
企业 1	2.6	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6
企业 2	12.2	10.5	9.2	8.2	7.4	6.7	6.1	5.7	5.3
企业 3				281.1	45.0	24.4	16.8	12.8	10.3
企业 4				123.1	17.7	9.5	6.5	5.0	4.0
企业 5	201.6	46.7	26.4	18.4	14.1	11.5	9.7	8.3	7.3
企业 6									
企业 7						219.4	47.3	26.5	18.4
企业 8									
企业 9									
企业 10									
企业 11	4.7	4.3	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.0	2.9
企业 12	101.6	56.9	39.5	30.3	24.5	20.6	17.8	15.6	14.0
企业 13	5.4	4.2	3.5	2.9	2.5	2.2	2.0	1.8	1.7
企业 14				219.3	92.3	58.4	42.8	33.7	27.8
企业 15				139.6	64.3	41.8	31.0	24.6	20.4
企业 16	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
企业 17									
汇总		490.7	64.7	34.7	23.7	18.0	14.5	12.1	10.4

资料来源：同花顺 公司公告 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>