

新湖能源（碳酸锂）25 年报

锂价探谷，市景瞻春

【分析师：赵歆怡（碳酸锂）】

【从业资格编号：F03123556】

【投资咨询编号：Z0019881】

【邮箱：zhaoxinyi@xhqh.net.cn】

- **核心观点：** 25 年预计锂价波动将降低，年内将继续磨底，全球锂资源成本曲线 85%分位水平（约 6 万元/吨）将提供较为夯实成本支撑。25 年预计高成本项目出清速度将进一步加快，价格拐点或将出现，但鉴于供给侧诸多项目仅转为维护和保养，可使其在市场条件有利时快速恢复运营，供给弹性较大，预计难以使锂价彻底切换成上行趋势，整体呈现宽幅震荡偏弱格局。从节奏上来看，24 年末需求强劲，或将前置 25Q1 部分需求，叠加季节性淡季影响，锂价偏弱；Q2 待旺季实际需求成色验证，若无超预期因素影响，价格或将继续寻底，拐点到来时机需关注基本面边际变化。
- **供应：** 预计 25 年全球锂资源供给仍处于扩张周期，供给增量主要来自于南美盐湖及非洲锂矿，供给减量情况根据锂价下跌幅度及时间长度存有较大弹性。
- **需求：** 新能源汽车领域，预计 25 年消费品以旧换新政策将继续延续或加码，国内增量仍有空间，但预计增速不及 24 年；海外增速受补贴退坡及政策风险扰动影响或将受限。储能领域，预计 25 年仍维持较高增速，特朗普上台后美国政策风险仍存扰动，可重点关注中东、拉美等新兴市场增量表现。
- **库存及供需平衡：** 预计 25 年全球锂供给约为 162.4 万吨 LCE，供给增速有所放缓（预计 yoy21%），全球锂需求约为 148.9 万吨 LCE，需求增速基本持平（预计 yoy25%），全年过剩 13.5 万吨 LCE，过剩幅度将有所收窄。
- **行情展望：** 预计锂价全年运行区间为（60000, 95000）。策略推荐期权双卖。
- **风险因素：** 1. 海外政策 2. 需求超预期 3. 供应端集中出清

目录

一、碳酸锂行情回顾	3
二、供应分析	5
1. 上游-原料端	6
1.1 锂矿端供应	6
1.1.1 海外：澳矿部分产能出现减停产，非矿项目整体进展顺利	6
1.1.2 中国：中矿项目整体进展顺利，辉石增量关注新疆项目	8
1.1.3 中国锂精矿进口：同比仍增，但增速放缓	9
1.2 盐湖端供应	10
1.2.1 海外：增量关注阿根廷项目，部分小有延期	10
1.2.2 中国：盐湖项目增量可期	11
1.3 锂电回收：利润长期倒挂导致排产降低	12
2. 中游-冶炼端	13
2.1 中国：全球主要碳酸锂生产国，产量处于历史高位	13
2.2 中国碳酸锂进口：高速增长	14
三、需求分析	14
1. 初端需求-正极材料及电池电芯：磷酸铁锂排产超预期	14
2. 终端需求-新能源汽车：国内政策继续加码，欧美补贴退坡增量预期较弱	16
3. 终端需求-储能板块：储能需求超预期	17
四、供需平衡及库存分析	18
五、总结与展望	19

一、碳酸锂行情回顾

24 年锂价中枢继续下移，整体波动纵向对比有所放缓，横向对比仍处于较高水平，截至 24 年 12 月 20 日收盘，碳酸锂主连报收于 77880 元/吨，主连年内下挫 27.69%。24 年锂价交易主逻辑仍为基本面供需确定性过剩逻辑，期间因短时供需错配及消息面扰动出现阶段性反弹行情。

年内碳酸锂价格走势主要受 5 个阶段性因素主导：

(1) 春节前受弱现实弱预期及交投冷清影响锂价震荡偏弱。期间存有一定供给端扰动（如 Core Lithium 公告其 Finniss 项目的采矿暂时停止；SQM Atacama 盐滩遭遇当地社区居民封路抗议干扰；Greenbushes 长协包销定价从 Q-1 变更为 M-1 并下调 FY24 精矿生产指引等），对短期情绪面造成一定影响，对基本面实质影响有限。

(2) 春节后供应端江西环保督察扰动+上半年旺季需求改善预期上升，碳酸锂期价反弹力度较强，实现八连阳，主力突破前期震荡区间，触及年内高点 125000 元/吨。自 2 月 21 日受到江西环保督查消息扰动，锂渣危废/固废定性问题引发市场担忧，继而 Mt Cattlin 矿山宣布下调全年产量指引，供应端担忧再起，市场情绪面回暖，锂价波动较大。此外，春节后电车价格战也在需求侧给予支撑。

(3) 3 月下旬起，供需双旺，基本面矛盾不大，锂价高位震荡。供应端智利对中国出口量增速超预期，国内锂盐厂开工率逐渐恢复，需求端汽车以旧换新政策超预期落地，锂价整体呈现宽幅震荡格局。

(4) 5 月中旬起，基本面边际转弱+海外政策风险+宏观情绪转弱，锂价加速下挫。5 月 14 日，美国加征关税细则落地（对中国新能源整车出口关税由 25%增至 100%、对用于电动汽车的锂离子电池及零部件关税由 7.5%增至 25%、对用于非电动汽车锂离子电池将由 7.5%增至 25%）。6 月 12 日，欧盟拟对中国产电动汽车加征临时反补贴税。海外政策风险上升，外需边际转弱担忧上升，驱动锂价下行。后 7 月 13 日，特朗普在宾夕法尼亚州的竞选集会现场发生枪击事件，特朗普胜率迅速提升，市场开始计价“特朗普交易 2.0”，基于特朗普“重传统能源生产+贸易保护主义+制造业回流”的政策主张，市场宏观情绪转弱，新能源相关概念回调，锂价加速下挫。

(5) 8月下旬起至今，中秋节前大厂减产传闻扰动+11月需求侧预期差，锂价震荡偏强。9月11日，盘中网传宁德时代宜春锂选矿厂将停产，盘后九岭发布公告称春友锂业、宜丰九字将停产检修，使短期市场情绪面升温，锂价出现小幅反弹。后下半年旺季需求韧性超预期，11、12月下游正极排产超预期叠加库存端去库时间长度和幅度超预期，在“低估值+基本面预期差”情况下，配合供应端消息面扰动(Bald Hill 锂矿将进行维护和保养)，拉涨情绪，但受制于中长期确定性过剩的供需格局以及锂价上行后出现明显利润空间后代工产量的增加、下游承接力度的明显减弱，盘面快速回吐涨幅。

图 1：24 年广期所碳酸锂期货主连走势图（日 K 线）



数据来源：Wind，新湖研究所

图 2：碳酸锂期现基差

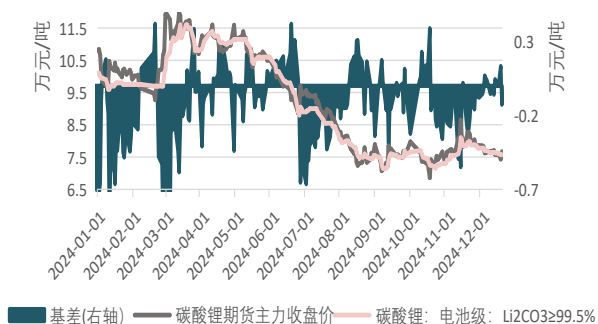
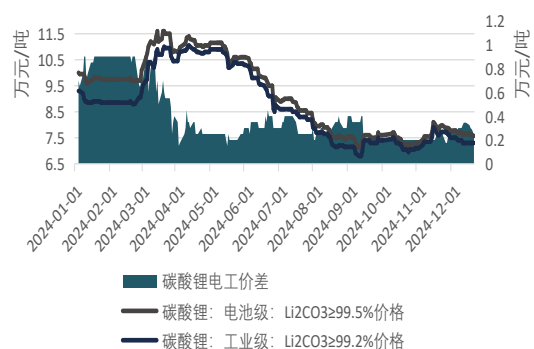
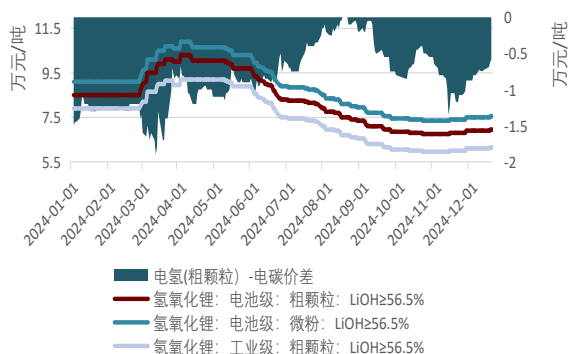


图 3：中国碳酸锂现货均价及电工价差



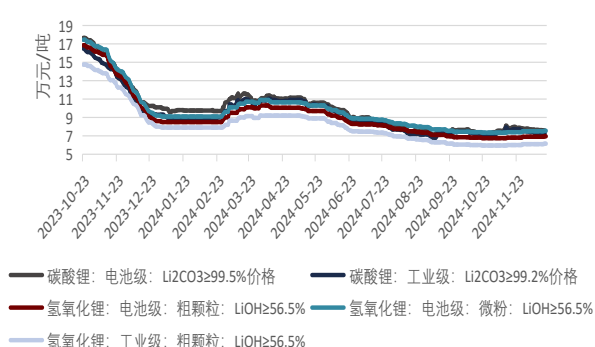
数据来源: Mysteel, 新潮研究所

图 4: 中国氢氧化锂现货均价及电氢电碳价差



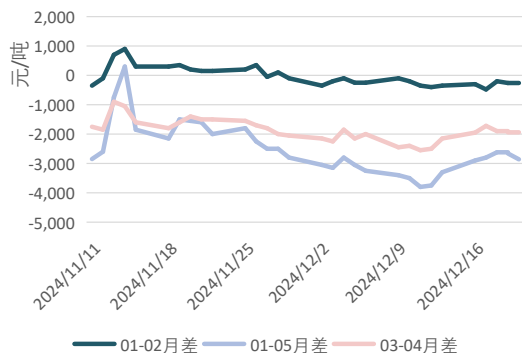
数据来源: Mysteel, 新潮研究所

图 5: 锂盐产品现货价格



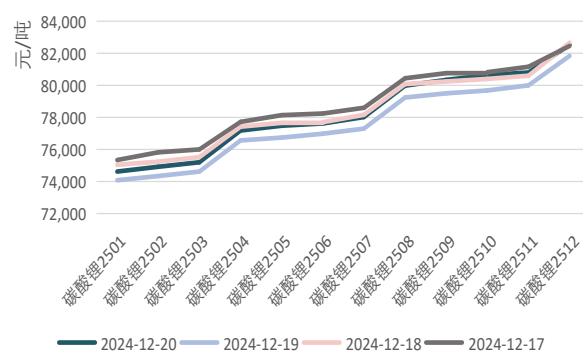
数据来源: Mysteel, 新潮研究所

图 6: 广期所碳酸锂期货月差



数据来源: Mysteel, 新潮研究所

图 7: 广期所碳酸锂期货期限结构



数据来源: Wind, 新潮研究所

数据来源: Wind, 新潮研究所

二、供应分析

24 年来,资源端降本增效、削减资本开支不断,澳洲矿山接连下调产量指引,部分矿山放缓扩建、投产、爬产进度及减停产等,总体增量不及前期预期,但供应端大规模出清尚未出现,减量整体有限。预计 25 年全球锂资源供给仍处于扩张周期,南美盐湖和非矿低成本项目将加入供应,同时高成本矿将继续出清,全年锂资源供给预计约为 162.4 万吨 LCE,主要增量来自于南美盐湖及非矿。

从碳酸锂供应来看,24 年我国碳酸锂总产量预估约为 68.87 万吨,分原料来看,锂辉石原料占比约 49%,锂云母原料占比约 22%,盐湖占比约 17%,回收料占比约 12%。预计 25 年碳酸锂产量仍维持高位。

1. 上游-原料端

1.1 锂矿端供应

1.1.1 海外：澳矿部分产能出现减停产，非矿项目整体进展顺利

澳洲主要锂辉石矿山项目共有 9 个，四主力矿山 Greenbushes、Pilgangoora、Mt Marion 和 Wodgina 24 年整体供应较为稳定，其中 P 矿 24 年产量超预期，但年末宣告将停止其 Ngungaju 工厂运营进入维护状态。Mt Holland 和 Kathleen Valley 为 24 年新投产矿山，Kathleen 第一批锂精矿于 Q3 已成功产出并装运；Holland 于 3 月投产，现处于产能爬坡中。Finniss 于年初宣告停产，现正进行重启研究并认为于 25Q1 有望重启；Mt Cattlin 将暂停 4A 阶段剥离工作和 Stage 3 之后的扩张投资，转入养护状态；Bald Hill 锂矿 24 年稳定产出，后续也将关停并进行维护和保养。24 年来，澳洲部分高成本矿开始减停，部分项目延迟推进、或缩减资本开支，但大部分矿山均仅为转入维护和保养，这可使其在市场条件有利时快速恢复运营，供给弹性较大。

澳矿 24 全年产量预期为 42.1 万吨 LCE，同比增长 9%；25 年产量预期为 44.5 万吨 LCE，同比增长 5%，合计增量 2.4 万吨 LCE，预计主要增量项目来自于 Kathleen 和 Holland 爬产，主要减量项目为 Bald Hill, Cattlin 等。

表 1：澳洲锂矿重点项目汇总

澳洲主要锂矿项目汇总	所属公司	产量预期 wt LCE				
		2022	2023	2024E	2025E	增量
Greenbushes	Talison 100% (天齐26%, IGO 25%, ALB 49%)	16.9	18.6	17.3	18.2	0.9
Pilgangoora	Pilbara 100% (赣锋锂业)	5.6	6.9	8.4	8.5	0.1
Mt Marion	RIM 100% (赣锋锂业50%, MRL 50%)	3.7	4.5	5.3	4.4	-0.9
Wodgina	MARBL Lithium 100% (ALB 60%、MRL 40%)	2.1	5	5.2	5.3	0.1
Mt Cattlin	力拓 (原Arcadium)	1.2	2.7	1.4	0.7	-0.7
Bald Hill	Mineral Resources	/	0.5	0.9	0	-0.9
Finniss	Core 100%	/	0.6	0.4	0	-0.4
Mt Holland	Wesfarmers 50%、SQM 50%	/	/	1.9	3.5	1.6
Kathleen Valley	Liontown Resources 100%	/	/	1.3	3.9	2.6
合计		29.5	38.8	42.1	44.5	2.4
增速			32%	9%	6%	

数据来源：公司公告，新湖研究所

海外其他锂矿资源集中于非洲及美洲地区，非洲拥有丰富的锂辉石和透锂长石资源，其锂资源主要集中在刚果（金）、津巴布韦、马里等地区，美洲资源主要集中于巴西及加拿大等地区。24 年非矿项目整体进展较为顺利，非矿 Bikita、Sabi Star 已达产，Arcadia 爬产中，Kamativi 一期已生产，二期于 11 月已投产，赣锋锂业 Goulamina 项目一期于 12 月 15 日正式投产。非矿 24 全年产量预期为 12.9 万吨 LCE，同比增长 153%；25 年全年产量预期为 21.2 万吨 LCE，同比增长 64%，增量 8.3 万吨 LCE，需重点关注赣锋 Goulamina 及紫金 Bougouni 新产能实际投放情况、雅化 Kamativi 放量情况。

再看美洲矿，24 年巴西项目 Mibra 及 Grota do Cirilo 基本达产，加拿大 NAL 项目产量创记录。美洲矿 24 全年产量预期为 7 万吨 LCE，增速有所超预期（同比+71%）；25 年全年产量预期为 8.1 万吨 LCE，预计同比增速将放缓（+16%），增量 1.1 万吨 LCE。

表 2：非洲及其他地区锂矿重点项目汇总

非洲主要锂矿项目				产量预期 wt LCE				
矿山	所属公司	中资公司参股	国家	2022	2023	2024E	2025E	增量
Bikita	Bikita	中矿资源	津巴布韦	0.7	2.5	6	6.6	0.6
Arcadia	Prospect	华友钴业	津巴布韦	/	1.5	3	3	0
Sabi Star	Max Mind	盛新锂能	津巴布韦	/	1.1	2.5	2.6	0.1
Kamativi	Zimbabwe	雅化持股	津巴布韦	/	/	1.2	2.5	1.3
Goulamina	Firefinch	赣锋锂业	马里	/	/	0.1	4	3.9
Bougouni	Kodal Minerals	海南矿业	马里	/	/	0.1	2.5	2.4
非矿供应合计				0.7	5.1	12.9	21.2	8.3
增速					629%	153%	64%	
欧美主要锂矿项目				2022	2023	2024E	2025E	增量
NAL	Sayona Mining	/	加拿大	/	1.1	2.2	2.6	0.4
Tanco	中矿资源	/	加拿大	0.4	0.5	1	1.1	0.1
Grota do Cirilo	Sigma Lithium	/	巴西	/	1.3	2.5	2.9	0.4
Mibra	AMG	/	巴西	1.1	1.2	1.3	1.5	0.2
欧美矿供应合计				1.5	4.1	7	8.1	1.1
增速					173%	71%	16%	

数据来源：公司公告，新潮研究所

1.1.2 中国：中矿项目整体进展顺利，辉石增量关注新疆项目

国内锂辉石项目主要集中在四川和新疆，锂云母项目主要集中在江西。辉石项目甲基卡及业隆沟在产，四川李家沟项目工程建设进展顺利，预计 25 年达到设计产能，新疆有色的大红柳滩项目一期于 5 月产出碳酸锂，将成为未来国内辉石主要增量来源，预计 25 年后开始放量。

24 年部分低品位锂云母矿停止开采，锂云母矿企积极降本增效（通过副产品长石粉增收等），新投产主要项目为宁德时代视下窝项目和紫金矿业道县湘源项目，中秋节前网传宁德时代宜春锂选矿厂（视下窝矿区）将停产，引发市场担忧，后宁德时代相关负责人表示公司视下窝矿区项目节后按计划正常生产；道县湘源项目正在建设中。此外，24 年江特电机茜坑锂矿“探转采”已取得重大进展，于 5 月拿到采矿许可证，预计或将在 25 年后贡献增量。

中国锂矿石（辉石+云母）24 全年产量预期为 15.6 万吨 LCE，同比增速低于前期市场预期；25 年全年产量预期为 19.5 万吨 LCE，增速将进一步放缓，增量 3.9 万吨 LCE。预计 25 年主要增量项目为大红柳滩、党坝、化山瓷石矿、茜坑等，主要减量项目为视下窝项目。

表 3：中国锂矿重点项目汇总

中国锂辉石项目汇总			产量预期 wt LCE				
项目	所属企业	所在地区	2022	2023	2024E	2025E	增量
康定甲基卡134号矿	融捷股份	四川	0.6	0.8	0.9	0.9	0.0
业隆沟	盛新锂能	四川	0.7	0.8	0.9	0.9	0.0
李家沟	川能动力/雅化集团	四川	0.0	0.0	0.2	1.0	0.8
大红柳滩	新疆有色	新疆	0.0	0.0	1.2	2.0	0.8
党坝	国城锂业	四川	/	/	0.1	1.0	0.9
国内锂辉石合计			1.3	1.6	3.3	5.8	2.5
增速				23%	106%	76%	
中国锂云母项目汇总			2022	2023	2024E	2025E	增量
宜春钽铌矿	江西钨业	江西	1.6	1.4	1.6	1.4	-0.2
化山瓷石矿	永兴材料70%; 宜春时代30%	江西	1.0	1.5	2.0	3.0	1.0
白水洞	宜春国轩51%; 永兴材料49%	江西	0.2	0.2	0.8	0.8	0.0
新坊钽铌矿+狮子岭	江特电机	江西	1.0	0.9	0.9	0.8	-0.1
花桥大港瓷土矿	九岭锂业70%; 宜春时代30%	江西	1.1	1.9	1.8	1.8	0.0
视下窝矿区	宁德时代	江西	0.0	1.0	3.0	1.0	-2.0
茜坑	江特电机	江西	0.0	0.0	0.1	1.1	1.0
割石里矿区水南段瓷土	宜春国轩	江西	0.0	0.5	1.0	0.8	-0.2
同安矿	科力远	江西	0.0	0.3	0.5	0.5	0.0
道县湘源	紫金矿业	湖南	0.0	0.3	0.5	1.5	1.0
加不斯钽铌锂矿	赣锋锂业	内蒙古	0.0	0.0	0.1	1.0	0.9
国内锂云母合计			4.9	8.0	12.3	13.7	1.4
增速				63%	54%	11%	
总计			6.2	9.6	15.6	19.5	3.9

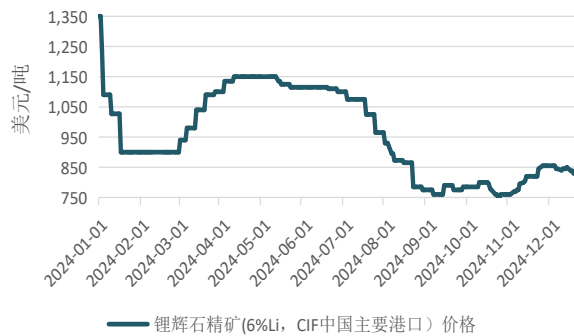
数据来源：公司公告，新湖研究所

1.1.3 中国锂精矿进口：同比仍增，但增速放缓

根据钢联数据，24年1-11月中国锂矿石进口数量为507.56万吨，同比增加27.1%。其中从澳大利亚进口327.52万吨，同比增加2.8%，从津巴布韦进口105.00万吨，同比增加254.1%。另外，从巴西进口26.36万吨，同比增加65.2%，从尼日利亚进口26.72万吨，同比增加32.3%。预计25年中国锂精矿进口将继续维持高位，进口结构将继续转变（非矿

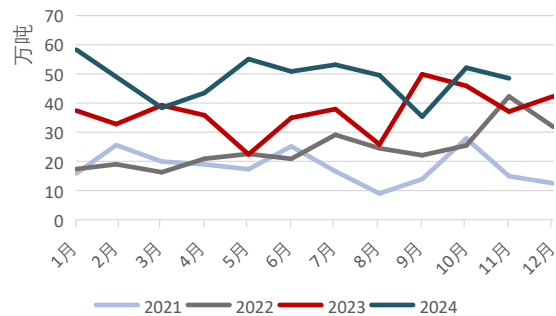
进口占比提升)。

图 8：锂辉石精矿（6%，CIF 中国）价格



数据来源：Mysteel，新潮研究所

图 9：锂精矿月度进口量季节性



数据来源：Mysteel，新潮研究所

1.2 盐湖端供应

1.2.1 海外：增量关注阿根廷项目，部分小有延期

全球盐湖资源集中在南美锂三角地区（玻利维亚、阿根廷、智利），智利仍为现阶段盐湖端供应主力，其 Atacama 盐湖是现阶段全球产量最大的盐湖，但随着智利政府对资源管控日益增强，智利未来新增项目有限，边际增量需重点关注阿根廷项目。24 年来海外盐湖投产处于扩张期，产量维持增长，部分项目小有延期，其中赣锋锂业的阿根廷盐湖项目目前正常生产，进展顺利，其余计划下半年完成投产的盐湖均有一定程度延期，如 Centenario-Ratones、3Q 等，Arcadium 也放缓了阿根廷 Fénix 和 Sal de Vida 盐湖项目的进度安排，推后到 2025 年以后。

24 年南美盐湖全年产量预期为 34.2 万吨 LCE，同比增长 24%；25 年全年产量预期为 43.2 万吨 LCE，同比增速加快（+26%），增量为 9 万吨 LCE，重要增量项目可关注 SQM 的 Atacama 以及 Eramet 的 Centenario。

表 4：南美盐湖重点项目汇总

盐湖项目	主要股东	所在国	产量预期 wt LCE				
			2022	2023E	2024E	2025E	增量
Atacama	SQM	智利	15.7	18	19.5	22	2.5
Atacama	ALB	智利	5	5.3	6.2	6.7	0.5
Salar Del Hombre Muerto (Fenix)	力拓 (原 Arcadium-Livent)	阿根廷	1.8	2	3	3.1	0.1
Salar de Olaroz	力拓 (原 Arcadium-Livent)	阿根廷	1.4	1.8	2.1	2.5	0.4
Sal de Vida	力拓 (原 Arcadium-Livent)	阿根廷	/	/	/	/	/
Caucharí	力拓 (原 Arcadium)	阿根廷	/	/	/	/	/
Caucharí-Olaroz	赣锋锂业, 阿根廷锂业 (LAAC)	阿根廷	/	0.5	2	4	2
Mariana	赣锋锂业, 阿根廷锂业 (LAAC)	阿根廷	/	/	0.1	0.5	0.4
PPG	赣锋锂业	阿根廷	/	/	/	/	/
3Q	紫金矿业	阿根廷	/	/	0.6	1.2	0.6
Sal de Oro	POSCO	阿根廷	/	/	0.6	1.5	0.9
Centenario Ratones	Eramet	阿根廷	/	/	0.1	1.5	1.4
Rincon	力拓	阿根廷	/	/	/	0.1	0.1
Hombre Muerto West	Galan	阿根廷	/	/	/	0.1	0.1
合计			23.9	27.6	34.2	43.2	9
增速				15%	24%	26%	

数据来源：公司公告，新湖研究所

1.2.2 中国：盐湖项目增量可期

国内盐湖项目主要集中在青海和西藏，但由于基建薄弱、自然环境恶劣，资源开发存在一定限制。24 中国盐湖全年产量预期为 16.3 万吨 LCE，同比增长 33%；25 年全年产量预期为 19.4 万吨 LCE，增量为 3.1 万吨 LCE，需重点关注蓝科锂业察尔汗盐湖扩建及中信国安产能爬坡。

表 5：中国盐湖重点项目汇总

项目	所属企业	所属地区	产量预期 wt LCE				
			2022	2023E	2024E	2025E	增量
察尔汗盐湖	蓝科锂业(盐湖股份子公司)	青海	3.1	3.3	4	5.6	1.6
察尔汗盐湖	藏格矿业	青海	1.1	1.1	1.1	1.1	0
西台吉乃尔盐湖	中信国安	青海	1	2	3	4.5	1.5
东台吉乃尔盐湖	东台锂资源	青海	1.5	2.5	3	3	0
一里坪盐湖	五矿盐湖	青海	1	1	1	1	0
大柴旦盐湖	兴华锂业	青海	0.8	1.2	1.8	1.8	0
巴伦马海盐湖	锦泰锂业	青海	0.3	0.5	0.7	0.7	0
扎布耶盐湖	西藏矿业	西藏	0.5	0.5	1	1	0
结则茶卡&龙木措	西藏国能矿业	西藏	0	0	0.2	0.2	0
捌千错盐湖	金圆股份	西藏	0.1	0.2	0.5	0.5	0
合计			9.4	12.3	16.3	19.4	3.1
增速				31%	33%	19%	

数据来源：公司公告，新潮研究所

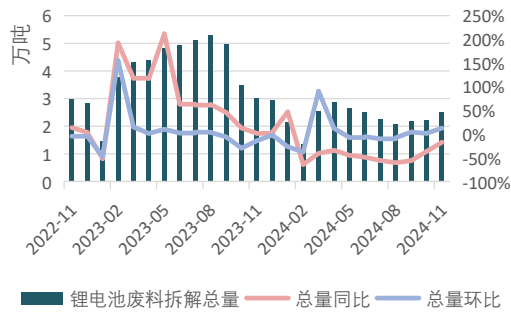
1.3 锂电回收：利润长期倒挂导致排产降低

近年来随着全球锂电池装车量逐步提升，锂电回收市场规模逐渐扩大，回收料也成为了碳酸锂生产原料的一个重要组成部分。24 年来随着碳酸锂价格持续下跌，回收端利润长期倒挂导致排产降低，24 年预计回收料生产碳酸锂占比下降至约 12%。现阶段国内电池回收行业整体呈现“小、散、乱”格局，缺乏统一标准，交易透明度低，但 24 年来国内政策引导力度不断加强，且对回收企业监管趋严，行业供给结构将有所优化。

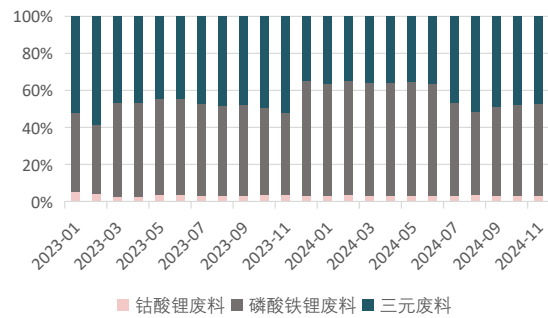
锂价较长阶段处于低位将限制回收企业生产经济性，预计 25 年回收料生产企业仍面临利润倒挂困境，产量供给将进一步下降，同时，随着行业监管与规范趋严，预计 25 年中小回收企业将逐渐出清，行业结构优化。动力电池回收产业属于新能源后周期行业，预计早期装机的动力电池将在 2025-2030 年迎来集中退役，未来随着市场上电池废料供给增多，以及行业集聚效应显现，回收加工厂渠道成本将降低，后续回收料产碳酸锂供给仍有较大空间，但预计需待 26 年之后。

图 10：中国废旧锂电月度回收总量

图 11：中国废旧锂电分类型月度回收量



数据来源：Mysteel，新湖研究所



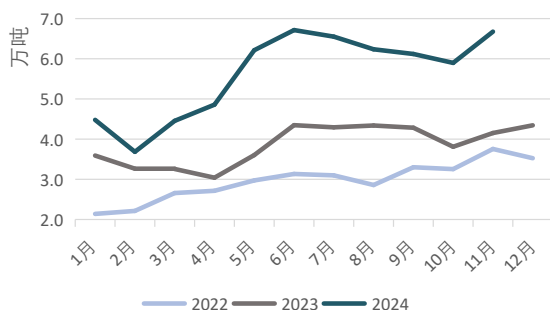
数据来源：Mysteel，新湖研究所

2. 中游-冶炼端

2.1 中国：全球主要碳酸锂生产国，产量处于历史高位

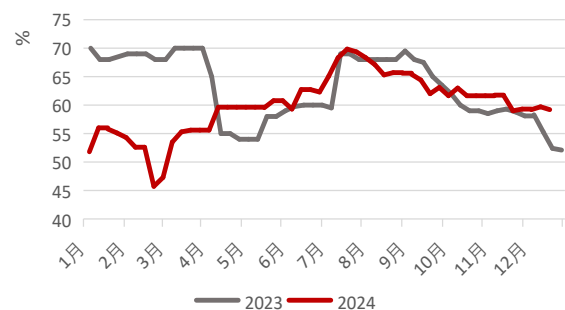
24 年随着锂辉石精矿进口价格下降，外采锂辉石生产企业原料成本下降，整体处于盈亏平衡状态，外采锂云母生产企业由于长期利润倒挂大多均转为代加工模式，一体化生产企业仍有一定利润。根据钢联数据，24 年我国碳酸锂总产量预估为 68.87 万吨，同比增长 39.45%，从年内节奏上来看，自 5 月起放量开始加速，其中，锂辉石原料占比约 49%，锂云母原料占比约 22%，盐湖占比约 17%，回收料占比约 12%。预计 25 年国内碳酸锂产量仍保持增长，增速或有所放缓，预计辉石料产碳酸锂量将继续走高，云母料产碳酸锂量或继续走低。国内闲置锂盐产能丰富，新产能投产周期短，锂价出现明显利润空间后产量上升弹性较大。

图 12：中国碳酸锂总产量季节性



数据来源：Mysteel，新湖研究所

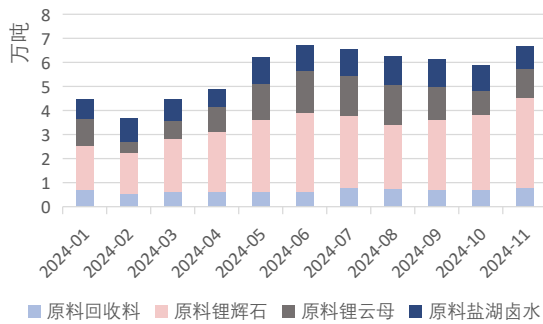
图 13：中国碳酸锂周度开工率季节性



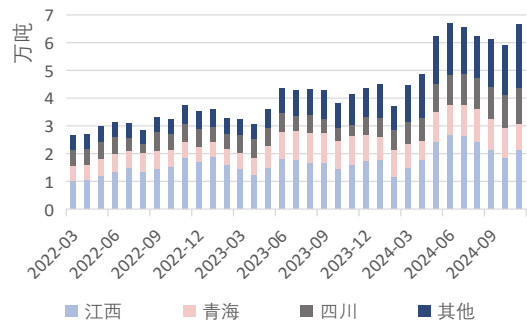
数据来源：隆众，新湖研究所

图 14：中国碳酸锂月度分原料产量

图 15：中国碳酸锂月度分地区产量



数据来源：Mysteel，新湖研究所

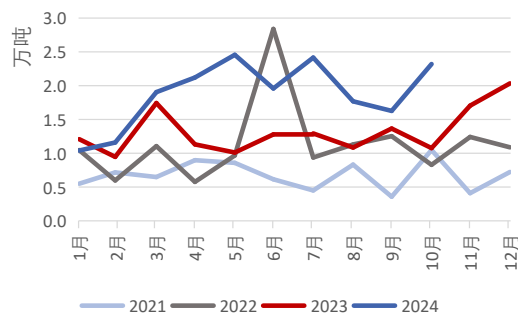


数据来源：隆众，新湖研究所

2.2 中国碳酸锂进口：高速增长

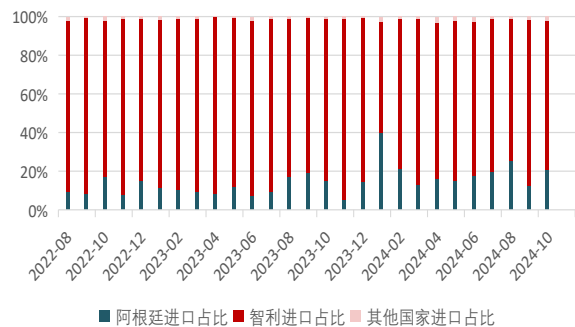
24 年中国碳酸锂进口量高速增长，主要源于智利及阿根廷。根据海关数据，24 年 1-10 月中国碳酸锂累计进口 18.77 万吨，同比增长 54.6%，增速较去年显著提升。其中从智利进口 14.82 万吨，同比增加 40.5%，占国内总进口量的 80%，从阿根廷进口 3.57 万吨，同比增加 147.4%。预计 25 年随着阿根廷盐湖新产能扩建及爬产，进口量仍维持较高水平增长。

图 16：中国碳酸锂进口量季节性



数据来源：Mysteel，新湖研究所

图 17：碳酸锂月度分国别进口量占比



数据来源：Mysteel，新湖研究所

三、需求分析

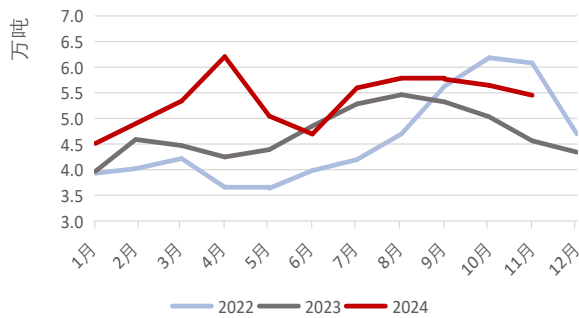
2024 年预计全年全球锂需求约为 118.9 万吨 LCE，预计 25 年全球锂需求约为 148.9 万吨 LCE，增量主要来自于新能源汽车及储能领域。

1. 初端需求-正极材料及电池电芯：磷酸铁锂排产超预期

24 年正极材料产量显著增长，其中磷酸铁锂表现超预期，24Q4 突破季节性规律，带动

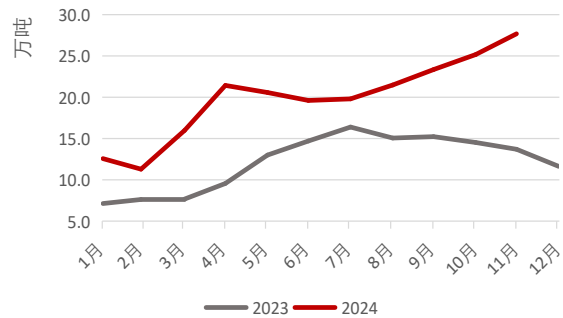
淡季需求韧性较强。根据钢联数据,24 年中国磷酸铁锂产量预估为 247 万吨,同比增长 68.85%;中国三元材料产量预估为 64 万吨,同比增长 13%。

图 18: 中国三元材料产量季节性



数据来源: Mysteel、新潮研究所

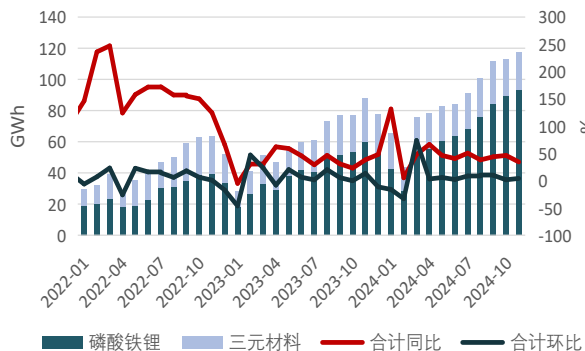
图 19: 中国磷酸铁锂产量季节性



数据来源: Mysteel、新潮研究所

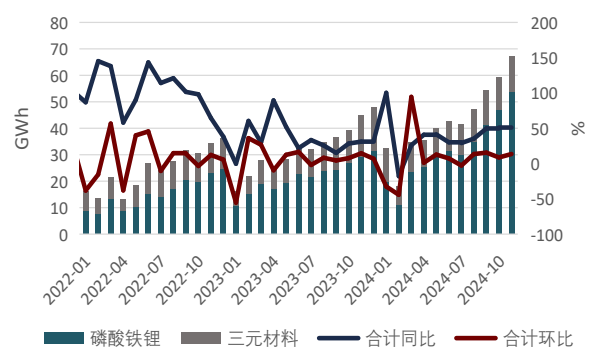
从电池端来看,储能电池增速表现亮眼,动力电池仍有增长,但增速有所放缓。据动力电池产业创新联盟数据,24 年 1-11 月我国动力和储能电池累计产量为 965.3GWh,累计同比增长 37.7%,增速较去年放缓 4 个百分点;累计销量为 914.3GWh,累计同比增长 42.8%,其中动力电池占总销量 75.7%,累计同比增长 27.1%,储能电池销量累计同比增长 132.5%;累计出口达 167.9GWh,累计同比增长 26.1%,其中动力电池占总出口量的 69.0%,累计同比增长 2.1%,储能电池出口累计同比增长 164.5%。

图 20: 中国动力及储能电池分类型产量



数据来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 新潮研究所

图 21: 中国动力电池分类型装车量



数据来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 新潮研究所

2. 终端需求-新能源汽车：国内政策继续加码，欧美补贴退坡增量预期较弱

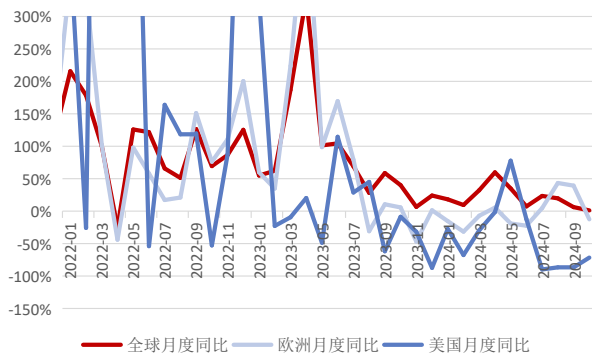
24 年新能源汽车国内渗透率爬升，海外政策扰动增量不及预期。从国内来看，24 年国内政策加码，4 月“以旧换新”补贴、7 月“报废更新”政策等拉动需求持续超预期，其中“报废更新”政策对新能源汽车需求的利好更强，国内新能源汽车渗透率快速攀升。根据中汽协数据，1-11 月中国新能源汽车产销分别完成 1134.5 万辆和 1126.2 万辆，同比分别增长 34.6%和 35.6%，国内渗透率超 40%，其中，国内销量 1012.1 万辆，同比增长 40.3%，增速较去年全年提升 6.7 个百分点。分新能源汽车类型来看，24 年插混占比显著提升，插混单车带电量约为 25kwh，较纯电显著偏低。根据中汽协数据，1-11 月纯电累计产量占比 60%，同比增长 15.5%；插混占比约 40%，同比增长 79.4%。中央经济工作会议中明确指出 25 年将继续增加发行超长期特别国债，持续支持“两新”政策实施（即推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新），预计 25 年消费品以旧换新政策将继续延续或加码，国内增量仍有空间，但预计增速不及 24 年。

从新能源汽车出口趋势来看，24 年欧美出台新能源相关贸易保护主义政策，中国向欧美出口边际转弱，向亚洲和南美地区出口有所提高。根据中汽协数据，1-11 月中国新能源汽车出口 114.1 万辆，同比增长 4.5%，增速较去年全年下降 72.7 个百分点。再看政策具体影响，美国 301 新关税政策对中国动力电池出口或造成负面冲击，美国为中国锂电池出口的第一大目的地国家，但鉴于短期内美国市场对于中国进口电池依赖性明显，整体影响可控；对新能源车出口影响可忽略不计，中国新能源车对美出口敞口较低，占总出口量的不足 1%，25 年可重点关注特朗普正式上台后美国新能源行业政策变动，IRA 法案或遭受废止。欧盟对华电动汽车反补贴政策，该法案在 10 月 29 日正式落地，并于 10 月 31 日起开始实行，欧洲为中国电动汽车出口的主要市场，24 年 1-10 月中国向欧出口新能源车占比约 35%，较去年下降约 7 个百分点，25 年可关注欧洲对华反补贴实施后欧洲主机厂的电动化进程、中资电池企业海外产能建设进度以及欧洲行业政策调整情况。

从海外来看，24 年海外新能源汽车仍处于增长阶段，但边际增量不及前期市场预期，预计 25 年美国新能源汽车销量增速进一步降低，欧洲增速将上升。24 年美国受 IRA 法案退坡影响，新能源车销量增速显著下滑，需警惕特朗普上台后带来的政策风险。24 年欧洲

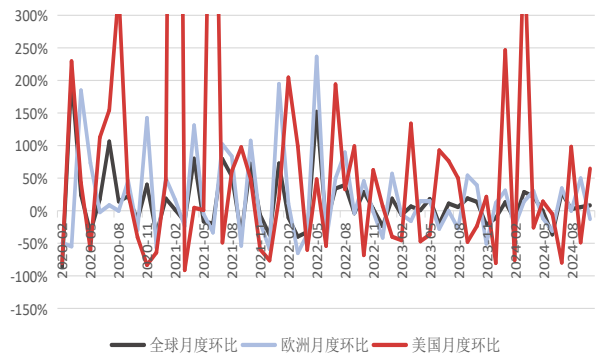
新能源车销量同比降低，碳排放考核将托底其需求。

图 22：中国新能源车对欧美出口量同比增速



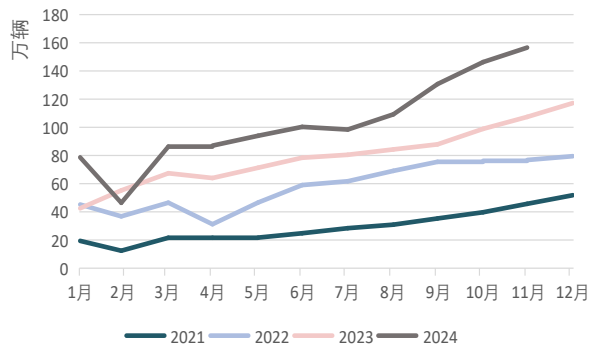
数据来源：海关总署，新湖研究所

图 23：中国新能源车对欧美出口量环比增速



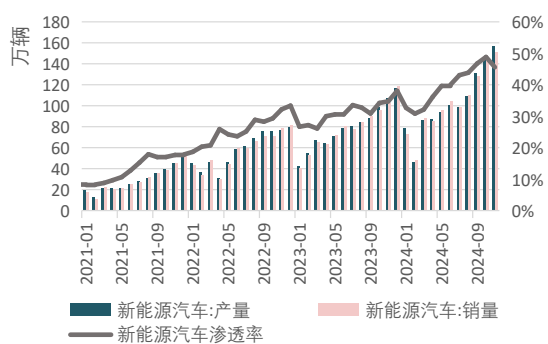
数据来源：海关总署，新湖研究所

图 24：中国新能源汽车产量季节性



数据来源：中汽协，新湖研究所

图 25：中国新能源车产销量及渗透率



数据来源：中汽协，新湖研究所

3. 终端需求-储能板块：储能需求超预期

24 年全球储能行业表现超预期，Q3 起国内外储能需求集中释放，中美欧仍为其主要市场，整体占比超 60%，中东、拉美等新兴市场表现亮眼。24 年来，国内大储龙头企业订单充足，国内年底储能并网抢装潮来临进一步拉动需求释放；美国大储需求持续景气，并网效率提升叠加抢出口带动需求增长；欧美户储持续去库，降息周期开始，拉动需求逐步恢复；中东、拉美等大储需求旺盛，推动 Q3 以来储能需求持续超预期。根据 GGII 数据，预计 24 年全球表前储能装机仍将高于出货增速，装机量将突破 130GWh，储能系统（表前和表后）全球出货将突破 160GWh，储能电池全球出货量将突破 200GWh。预计 25 年全球储能需

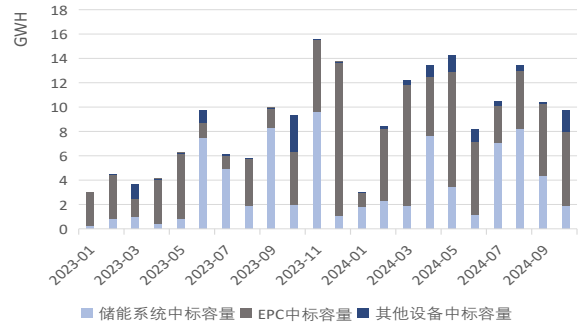
求仍旺盛，但鉴于储能市场增速受行业政策直接影响大，25 年仍存较大政策风险，如欧美贸易壁垒加大等，可重点关注海外大储需求增量情况。

图 26：储能指数走势



数据来源：Wind，新湖研究所

图 27：储能系统中标规模



数据来源：Mysteel，新湖研究所

四、供需平衡及库存分析

从供需平衡来看，24 年全球锂资源供需过剩 15.7 万吨 LCE。25 年预计供给增速有所放缓（预计 yoy21%），需求增速基本持平（预计 yoy25%），全年过剩 13.5 万吨 LCE，过剩幅度将有所收窄。

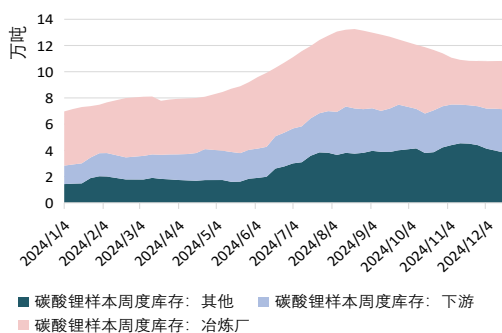
表 6：全球碳酸锂供需平衡表（万吨 LCE）

全球锂供给		2022	2023E	2024E	2025E
锂矿石	澳洲项目	29.5	38.8	42.1	44.5
	非洲项目	0.7	5.1	12.9	21.2
	北美项目	1.5	3.1	7	8.1
	中国矿	6.2	9.6	15.6	19.5
盐湖	南美盐湖	23.9	27.6	34.2	43.2
	中国盐湖	9.4	12.3	16.3	19.4
回收		5	7.6	6.5	6.5
供给合计		76.2	104.1	134.6	162.4
供给增速			37%	29%	21%
全球锂需求		2022	2023E	2024E	2025E
动力电池		40.3	60.2	79	101
储能电池		8.2	11.7	16.4	23.4
消费电池		8.5	8.3	8.5	8.7
传统需求		14.4	14.8	15	15.8
需求合计		71.4	95	118.9	148.9
需求增速			33%	25%	25%
供需平衡		4.8	9.1	15.7	13.5

数据来源：新湖研究所

从库存情况来看，24 年碳酸锂库存结构转变，冶炼厂库存向下游及贸易商环节转移。全年总库存仍处于累积态势，根据 SMM 数据，截至 12 月 19 日，碳酸锂周度样本库存为 10.82 万吨，年内累库约 62%，8 月底起由于需求持续超预期，出现连续 14 周合计超 2 万吨的去库。现阶段产业链库存水平仍较高，预计 25 年去库阻力仍较大。

图 28：SMM 碳酸锂周度样本库存



数据来源：SMM，新湖研究所

图 29：广期所碳酸锂仓单数量



数据来源：Wind，新湖研究所

五、总结与展望

24 年锂价交易主逻辑为供应端大幅放量后的基本面供需确定性过剩逻辑，预计 25 年交易主逻辑将转为需求侧实际表现情况，期间供给侧放量不及预期或大规模减停产将对锂价产生扰动。

供应上，原料端来看，24 年资源端已出现一定扰动，但整体影响规模有限，预计 25 年供给增量主要来自于南美盐湖及非洲锂矿，供给减量情况根据锂价下跌幅度及时间长度存有较大弹性，预计主要减量项目为高成本澳非矿、低品位锂云母。回收料方面，预计 25 年回收料生产企业仍面临利润倒挂困境，产量供给将进一步下降，同时，随着行业监管与规范趋严，预计 25 年中小回收企业将逐渐出清，行业结构优化。**冶炼端来看**，预计 25 年碳酸锂产量将继续维持高位，增速出于 24 年的高基数效应或有所下降。

需求上，主要增量仍来自于新能源汽车及储能领域。**从新能源汽车来看**，预计 25 年消费品以旧换新政策将继续延续或加码，国内增量仍有空间，但预计增速不及 24 年；海外增速受补贴退坡及政策风险扰动影响或将受限。**从储能来看**，预计 25 年仍维持较高增速，特朗普上台后美国政策风险仍存扰动，

可重点关注中东、拉美等新兴市场增量表现。

库存及供需平衡上，预计 25 年产业链库存水平仍维持高位，去库阻力较大，24 年全球锂资源供需过剩 15.7 万吨 LCE。25 年预计供给增速有所放缓（预计 yoy21%），需求增速基本持平（预计 yoy25%），全年过剩 13.5 万吨 LCE，过剩幅度将有所收窄。

总体来看，预计 2025 年供需两侧仍维持双增格局，增速均将放缓，整体仍呈现过剩，但预计过剩幅度将有所收窄。25 年预计锂价波动将降低，年内将继续磨底，由于低成本项目继续加入供应，成本支撑较 24 年将进一步降低，全球锂资源成本曲线 85%分位水平（约 6 万元/吨）将提供较为夯实的支撑，25 年预计高成本项目出清速度将进一步加快，价格拐点或将出现，但鉴于供给侧诸多项目仅转为维护和保养，可使其在市场条件有利时快速恢复运营，供给弹性较大，预计难以使锂价彻底切换成上行趋势，整体呈现宽幅震荡偏弱格局。从节奏上来看，24 年末需求强劲，或将前置 25Q1 部分需求，叠加季节性淡季影响，锂价偏弱；Q2 待旺季实际需求成色验证，若无超预期因素影响，价格或将继续寻底，拐点到来时机需关注基本面边际变化。预计锂价全年运行区间为（60000,95000）。

分析师：赵歆怡（碳酸锂）

从业资格号：F03123556

投资咨询号：Z0019881

电邮：zhaoxinyi@xhqh.net.cn

审核人：严丽丽

免责声明：

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法

律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。