碳酸锂：棋近中局，成长底色不改 20260907

锂行业供需拐点与成本定价分析

摘要

- 锂正从小金属向大金属过渡，预计今明两年供需增速中枢维持 20%以上，3-4 年内当量有望从 200 万吨翻倍至 400 万吨。
- 产业链利润呈“两端厚、中间薄”格局，矿产端因稀缺性及集中度获超额利润，电池端头部企业议价能力强，冶炼与材料端因产能过剩利润微薄。
- 成本曲线显示碳酸锂底部区间在 6 万元/吨左右（对应 15%产能出清），8 万元/吨为 98%分位数成本线，是多数生产者的盈利平衡点。
- 江西宜春锂云母复产受阻，宁德时代枧下窝矿因尾矿处理问题 2026 年复产可能性低；西藏盐湖与川西锂辉石矿将成为未来核心增量来源。
- 短期逻辑由“强现实”转向“弱预期”，库存数据上修至 17 万吨证伪低库存逻辑，预计 10 月前价格震荡，10 月后利好兑现或开启下行通道。
- 投资范式呈现“炒预期”特征，股价通常领先现货价格约半年见底或见顶，建议在 6 万元/吨底部区域提前布局。

Q&A

如何从金属属性、价格波动和成长性等维度对锂进行定位，以及这些特性对市场分析有何影响？

锂首先被定义为一个小金属。以碳酸锂口径计算，2026 年全球年产量约为 200 万吨，若换算为金属锂（除以 5.3），则约为 40 万吨。与铜、铝等大宗金属相比，其体量尚小。然而，锂的成长性非常强，过去三至四年，其供应与需求的增速中枢维持在 20%以上，预计今明两年仍能保持此增速。按照这个速度，锂的当量有望在未来三到四年内从 200 万吨翻倍至 400 万吨，逐步从小金属向大金属过渡。 基于这些特性，分析锂市场需关注以下几点： 第一，作为小金属，其信息来源广泛，透明度相对不高，因此把握最前端的信息变化对预判商品及股票价格走势至关重要。 第二，小金属的典型特征是价格波动率大。相比于铜、铝、铅、锌等大宗金属约 20%或更低的年化波动率，以及黄金在 15%至 20%区间的波动，锂的长期波动率在 35%至 40%之间，部分时期甚至高达 80%。 第三，作为高成长性品种，锂的价格波动区间极大。例如，碳酸锂价格从 2025 年七八月份的不足

6 万元/吨，一度上涨至 2026 年的 21 万元/吨左右，波动幅度远超一倍。这种巨大的价格弹性主要源于其小品种属性以及供需增速均很快，导致供需错配时价格反应极为剧烈。

锂的产业链结构是怎样的，从矿石类型、冶炼路径到下游应用有哪些主要环节？

锂的产业链上游矿石资源主要分为硬岩型锂矿和盐湖锂。硬岩型锂矿包括锂辉石、锂云母、透锂长石以及粘土锂等。盐湖则作为另一大类独立区分。 在冶炼路径上，锂辉石和锂云母通常用于生产碳酸锂，部分也生产氢氧化锂。碳酸锂可以通过成本约 5,000 元/吨的苛化工艺转化为氢氧化锂。盐湖资源则可以直接提取碳酸锂或氢氧化锂。氢氧化锂因其较高的技术要求，主要应用于三元电池领域，近年来需求增长相对平缓，部分原有产线已进行柔性改造，可兼产碳酸锂。此外，还有丁基锂（主要用于医药）和金属锂（主要用于特种电池）等其他锂化工品。产业链中游是锂电材料的深加工，主要产品包括钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂和锰酸锂等。 产业链下游是终端应用，主要为电池领域，分为动力电池和储能电池。目前，动力电池约占锂需求的 60%以上，储能电池占 20%出头，其余 10%至 20%为消费电子、工业及化工材料等领域。

当前锂产业链各环节的利润分布格局如何，其背后的决定性因素是什么？

当前锂产业链的利润分布呈现出两端厚、中间薄的格局。具体来看，上游矿产端的利润非常丰厚，而中游冶炼端和电池材料端的利润则比较薄，甚至冶炼环节可能出现亏损，下游电池端的利润也较为丰厚。 这种利润分布格局主要由各环节的供应稀缺性和产业集中度决定： 第一，矿产端：锂资源具有较高的稀缺性和集中度。在价格上涨周期中，矿产的稀缺性尤为凸显，导致拥有矿产资源的企业能够获取超额利润。 第二，冶炼端：利润微薄主要有两个原因。一是大型企业多为全产业链布局，对单纯的加工利润依赖度不高，即使在矿价与锂盐价格差异不大时也会维持生产，压低了行业的整体加工费。二是冶炼产能相对过剩，而上游锂矿供应紧张，导致冶炼环节议价能力弱，难以盈利。 第三，电池材料端：该环节技术门槛相对不高，且产能充裕，导致竞争激烈，利润难以留存。 第四，电池端：下游电池制造环节的产业集中度较高，如宁德时代、比亚迪等头部企业议价能力强，能够保留较为丰厚的利润。 因此，在下游需求向好的市场环境下，投资关注点通常集中在利润留存能力最强的上游锂矿企业和下游锂电池企业。

全球锂资源的地理分布情况如何？

全球锂资源分布相对集中，主要位于澳大利亚、南美和中国。南美地区的资源尤其集中在由巴西、阿根廷和智利构成的“锂三角”地带。根据统计数据，智利的锂资源储量约占全球的 34%，阿根廷约占 15%，巴西的占比较低。此外，澳大利亚也是锂资源大国，其资源量约占全球的 25%。

请介绍一下全球锂资源的分布格局、中国的资源占比以及不同类型锂矿的开采成本差异？

从全球锂资源分布来看，中国本土的锂资源占比约为 10%，近两年通过加大锂矿勘探，该比例可能已提升至 15%左右。尽管从地壳元素丰度来看，锂资源相对丰富，但其提取成本差异显著，主要挑战在于从丰度不高的矿石中提取锂。例如，云母提锂的成本天然高于盐湖提锂，因其提取难度更大。

澳大利亚，特别是西澳地区的锂矿资源分布、主要矿山、归属方及成本结构是怎样的？

澳大利亚的锂矿主要集中在西澳地区。成熟的锂矿项目包括 Pilbara Minerals、Mount Cattlin、Greenbushes、Wodgina、Mt Marion 以及 Bald Hill 等。这些矿山的股东结构和生产成本各不相同。例如，Wodgina 项目主要归属于 Albemarle，Mt Holland 归属于 SQM，而天齐锂业则控股 Greenbushes，赣锋锂业控股 Mt Marion。在成本方面，Pilbara、Wodgina 和 Greenbushes 这三个矿山的成本相对最低。相比之下，Mt Cattlin（曾由 DMJ，现属力拓）、Bald Hill 等项目的成本则相对偏高。

非洲地区锂矿资源的现有格局和未来增量主要来自哪些国家和项目？

非洲现有的锂矿生产主要集中在津巴布韦，主要项目包括华友钴业的 Arcadia 矿、盛新锂能的 Sabi Star 矿、中矿资源的 Bikita 矿以及雅化集团的 Kamativi 矿。未来的主要增量则分布在马里、刚果（金）和尼日利亚。马里拥有赣锋锂业的 Goulamina 和海南矿业的 Bougouni 这两个规模较大的项目，且均有二期扩建计划，其中海南矿业已发布公告。刚果（金）的显著增量来自紫金矿业在 Manono 东北区的项目，预计 2026 年折合碳酸锂当量的产能约为 3 万吨，2027 年预计将有 8-9 万吨的增量。尼日利亚的增量主要来自九岭锂业与天华新能合作的矿产项目，其资源量也相当可观。

南美地区锂盐湖资源的开发情况如何，尤其是在阿根廷和智利的主要项目和未来增长点是什么？

南美地区的锂资源开发主要集中在阿根廷和智利的盐湖。阿根廷正处于盐湖开发的集中放量阶段，未来两三年的增长潜力巨大。主要参与者包括拥有 Cauchari-Olaroz 和 Mariana 等多个项目的赣锋锂业，以及通过 Fenix、Sal de Vida 等项目在此布局并计划扩产的力拓。此外，紫金矿业的 3Q 盐湖项目一期产能约 4 万吨，韩国浦项的 Sal de Oro 项目体量也较大。智利的核心锂资源来自 Atacama 盐湖，由 Albemarle 和 SQM 两家公司分区域开采，合计可贡献近 40 万吨的碳酸锂当量。其中，Albemarle 的资源量更大，产量较为平稳；SQM 的产量自 2026 年以来有所提升，尽管其股权被智利国有企业并购，但预计 2030 年前产量不会受到重大影响。此外，锂三角地区的另一个国家拥有丰富的盐湖资源，但

由于政治因素及勘探仍处早期阶段，尚未进行商业开采。巴西也有部分盐湖项目，但整体体量不大。

中国国内锂矿资源的分布情况是怎样的，特别是在江西和四川这两个主要产区？

中国国内的锂矿资源主要分布在江西和四川两省，同时近年来在西藏、青海的盐湖以及新疆的硬岩锂矿开发也取得较快进展。江西省是锂云母的重镇，主要矿山包括永兴材料的化山瓷石矿、天华新能的金子峰瓷石矿、江特电机的西坑瓷石矿、江钨集团的宜春钽铌矿（414 矿）、九岭锂业的花桥大港瓷土矿、高安的瓷石矿、宜丰的同安瓷石矿（科力远）以及奉新的含锂瓷石矿（宜春矿业）等八大矿山，合计年产碳酸锂当量约 20 万吨。四川省则以锂辉石为主，矿产资源丰富但开采条件复杂，主要矿山集中在川西地区，包括融捷股份的甲基卡、雅化集团的牙拉沟、盛新锂能的木绒、天齐锂业的措拉和银河沟，以及国城控股的金鑫矿业党坝和大众矿业的加达里等。

江西宜春地区的锂云母矿山，特别是宁德时代的枧下窝矿，目前的生产和环保审批状况如何？

江西宜春地区的锂云母矿自 2025 年 8 月起因换证和环保问题开始停产。宁德时代的枧下窝矿（一期规划产能约 18-20 万吨碳酸锂当量）复产面临较大困难。该矿曾在 2026 年 7 月尝试复产，但约两周后再次停产。大约一个月前，其环评文件曾在网上公示，但几天后又被撤销。目前来看，尾矿问题是阻碍其复产的主要症结，短期内难以解决，因此其在 2026 年内复产的可能性较低。此外，永兴材料的采矿活动基本在六、七月份停止，九岭锂业近期也已停产。若严格执行新的矿产资源法，宜春地区普遍缺乏尾矿库的问题可能会成为制约未来发展的重大挑战，因为原先作为陶瓷土开采时，尾渣可直接被陶瓷企业消化，而转为战略性的锂矿后，尾矿处理被提上议程。

四川川西地区锂辉石矿的开采现状、面临的挑战以及未来的增量项目有哪些？

四川川西地区的锂辉石矿品位普遍较高，通常能达到 1.2%至 1.3%，是中国锂辉石资源的重要增量来源。然而，该地区开采面临诸多挑战，包括生态环境脆弱、尾矿库选址困难（因地处连绵山区）、基础设施薄弱以及与当地社区的文化冲突等。这些因素导致项目进展常不及预期，例如融捷股份的甲基卡项目多年未能完成扩产，而 2026 年加达里矿和党坝矿的采矿证审批也出现不同程度的推迟。尽管存在困难，川西地区仍是未来重要的增量来源。盛新锂能的木绒锂矿证照齐全，目前正在进行巷道掘进工作。大众矿业的加达里矿和国城控股的党坝矿在 2026 年取得采矿证的可能性很大，预计将在未来几年贡献显著增量。

请介绍一下中国锂资源的分布情况、主要生产企业及其产能，以及未来的增量来源？

中国的锂资源主要分布在三个地区。首先是江西宜春，以锂云母提锂为主，是全球重要的锂云母产区，但品位相对较低，成本较高。其次是四川的川西地区，主要是锂辉石矿，品位较高，代表性企业包括融捷股份和盛新锂能。第三个主要地区是青藏高原，特别是青海的察尔汗盐湖以及西藏的一些盐湖。 在青海地区，主要的盐湖锂生产企业为盐湖股份和藏格矿业。盐湖股份的产能大约为 8 万吨，另一家主要企业（音似“中信国安/国安锂业”）的产能约为 10 万吨。藏格矿业的产能接近 2 万吨，并有扩产计划。此外，大柴旦、东台吉乃尔等盐湖也处于开采过程中，是青海盐湖产量的组成部分。 西藏地区的盐湖是未来几年集中的增量来源。例如，刚开采的玛米措盐湖预计在 2026 年投产，2027 年将集中放量。紫金矿业的扎布耶盐湖以及拉果错盐湖一、二期项目在 2025 至 2026 年间投产，其资源放量在未来两年会比较明显。西藏城投的两个盐湖项目未来也可能放量，但具体进度可能受阿里地区相关问题的影响，需以公司披露为准。 综合来看，预计到 2030 至 2031 年，中国盐湖锂的年产品当量贡献能达到 40 万吨左右，成为全球锂盐的重要来源。同时，川西和江西地区也可能是未来重要的增量来源，值得密切关注。

请分析一下锂的下游需求结构及其未来的演变趋势？

锂的下游需求结构正经历显著变化，电池相关行业的占比持续挤压传统行业。2021 年，传统行业占锂下游应用的 19%，动力电池占 43%，储能占 29%。到 2025 年，动力电池占比上升至 52%，储能占 18%，消费电子占 23%，而传统行业占比降至 7%。 预计到 2026 年，随着储能电池市场的发展，其占比将提升至 20%以上，而动力电池的占比预计不会有明显下降。因此，电池端的需求占比将进一步提高。从区域和应用场景看，中国纯电乘用车的渗透率已达 25%左右，但海外市场仍有较大增长空间。卡车、矿卡、商务车等领域的电动化进程也将持续推高锂的绝对需求量。 中国的光伏和风电装机量持续上升，带动储能端需求维持良好增长。综合来看，未来 3 到 5 年，锂的需求增速中枢预计在 20%左右。更长远看，固态电池和镁锂合金材料的应用将是重要的需求增长点。固态电池因能量密度提升，对锂的需求量会大幅增加；而镁锂合金材料的应用也会在很大程度上拉动锂需求的上升。

从成本曲线角度看，碳酸锂的价格中枢和底部区间是如何判断的？

根据成本曲线分析，可以对锂价的中枢和底部位置进行判断。在 2025 年，大约 98%分位数的碳酸锂生产成本线对应的价格是 8 万元/吨左右。这意味着在 8 万元/吨的价格水平上，绝大部分生产者能够实现盈利。这也是 2025 年锂价反弹后，在 7 万至 8 万元区间长时间震荡未能有效突破的主要原因。 在 83%分位数对应的价格约为 6.3 万元/吨。当价格跌至此水平时，市场可能会出现约产能出清。因此，从成本曲线来看，当锂价接近 6 万元/吨时，行业已开

人在草木间

出清阶段，这可以被视为行业的底部区域。 在上升周期中，当价格达到 8 万元/吨以上，若下游需求没有出现超预期的巨大变化，市场便进入一个可上可下的位置。但需要注意的是，每一轮周期的价格弹性都由供需共同决定，价格高点可能会超出市场普遍预期。

锂行业股票的投资范式是怎样的？如何看待近期及未来一段时间的锂价走势？

锂行业股票的投资通常领先于现货价格，反映的是未来的涨价预期。一般而言，锂股票的价格启动比锂现货价格见底提前约半年；同样，在锂价见顶前约半年，股票价格就开始下跌。因此，投资范式倾向于“炒预期”，即在价格接近 6 万元/吨的底部区域时提前布局，当价格反弹的利好被市场充分反应后，投资者可能开始离场。 对于近期的锂价走势，观点从乐观转向谨慎。前期支撑锂价反弹的核心逻辑是“低库存”和“高去库”。但近期库存数据从 7.5 万吨大幅调整至约 17 万吨，使得低库存的逻辑不再成立。同时，由于 8 月份已进行了一轮集中备货，预计 9 月份不会出现大规模的去库。因此，前期支撑反弹的逻辑基本失效。展望至 10 月份，虽然年底备货因素会带来环比需求上升，但由于库存水平已显著调升，现实中出现锂盐短缺的可能性不大。在这种情况下，市场交易的逻辑可能从“强现实”转向“弱预期”。市场对 2027 年的需求预期偏弱，主要因为对动力电池出口和带电量增长的可持续性存疑，同时国内新能源车销量增速也可能回落。储能方面，尽管预计有 40%的需求增长，但基于 2026 年的高基数，市场也持高位回调的态度。 因此，在“强现实”无法持续交易的背景下，“弱预期”将成为主导逻辑。不过，当前价格大幅下跌的空间也有限，因为现实层面的供需偏紧和去库趋势依然存在。预计在 10 月份之前，锂价将以震荡为主。10 月份之后，随着利好兑现，价格可能开启新的下行通道。但需要注意的是，目前对 2027 年需求的悲观判断仍停留在预期阶段，如果届时实际需求好于预期，锂价仍有反弹的可能。