

碳酸锂 2025 年度行情展望

——产能陆续投放，价格仍待磨底

报告导读

2024 年锂价中枢逐步下行，价格击穿右侧高成本产能成本线，本文基于碳酸锂供需两端的详细分析，对 2025 年年度行情进行展望。

投资要点

□ 2025 年全年供需格局仍然偏过剩

2025 年，以非洲和南美盐湖为主的资源点稳步增产，供应增速仍然可期；需求侧国内新能源车以旧换新政策继续发力，储能侧仍处于高增长趋势中，整体来看 2025 年全年供需两端增速都在 20% 左右，过剩量和 2024 年相近（9 万吨左右）。

□ 估值角度价格已击穿右侧高成本矿山现金生产成本

2024 年以非洲地区为主的矿山着力降本增效，成本均较年初有一定下移。通过统计现金成本曲线，我们发现 2025 年 90% 分位的锂资源供应量对应成本为 7.3 万元/吨，整体成本有小幅下移。当前锂价已击穿高成本矿山现金生产成本，但受制于矿企维护市占率的需求和决策滞后问题，当前停减产规模不大。

□ 节奏上关注季节性波动

从碳酸锂需求的季节性波动来看，上半年的 3-4 月和下半年的 9-10 月需求旺季更容易出现上涨行情，叠加 2025 年长协比例有所降低，预计价格波动性将有所上升，预估波动区间 [6.5 万元，9 万元]，整体上更建议关注逢高沽空机会。

风险提示

资源端投产进度不及预期；下游需求超预期；技术进步带来扰动。

分析师：沈凡超

中央编号：BTT231

联系电话：852-4623 5564

邮箱：hector@cnzsqh.hk

相关报告

正文目录

1. 锂资源端持续放量，2025 年产量预计同比+19%	4
1.1. 澳洲矿山、国内矿山开始阶段性约束产量	4
1.2. 2025 年供应主要增量来自非洲和阿根廷	4
1.3. 2025 年成本曲线有所下移	5
2. 需求侧增速仍然可期，新能源车、储能构成主要增量	6
2.1. 全球新能源车 2025 年销量预计维持 20%增速	6
2.2. 储能增速可期，消费电子温和复苏	8
2.3. 全球锂资源年度平衡	9
3. 国内碳酸锂供需情况：决定锂价季节性走势	9
3.1. 国内供应和进口情况	9
3.2. 正极材料端需求情况	10
3.3. 国内碳酸锂月度平衡表	11
4. 库存情况分析	12
5. 2025 年度展望	13

图表目录

图表 1：澳洲矿山投产情况预测（万吨 LCE）	4
图表 2：国内矿山投产情况预测（万吨 LCE）	4
图表 3：非洲矿山投产情况预测（万吨 LCE）	5
图表 4：南美盐湖投产情况预测（万吨 LCE）	5
图表 5：全球锂资源项目现金生产成本曲线（元/吨）	5
图表 6：中国新能源汽车产量（万辆）	6
图表 7：中国新能源汽车销量（万辆）	6
图表 8：新能源汽车出口量（万辆）	6
图表 9：新能源汽车渗透率（%）	6
图表 10：欧洲碳排放考核标准将在 25 年收紧	7
图表 11：美国新能源车销量和渗透率情况	7
图表 12：储能中标总功率（GW）	8
图表 13：储能中标总容量（GWh）	8
图表 14：全球平板电脑出货量	8
图表 15：全球智能手机出货量	8
图表 16：全球锂资源年度平衡表	9
图表 17：SMM 月度碳酸锂总产量（吨）	9
图表 18：SMM 月度碳酸锂产量分来源（锂辉石）	9
图表 19：SMM 月度碳酸锂产量分来源（锂云母）	10
图表 20：SMM 月度碳酸锂产量分来源（盐湖）	10
图表 21：碳酸锂月度进口量分国别：智利	10
图表 22：碳酸锂月度进口量分国别：阿根廷	10
图表 23：SMM 月度三元材料总产量（吨）	11
图表 24：SMM 月度磷酸铁锂材料总产量（吨）	11
图表 25：SMM 月度钴酸锂总产量（吨）	11
图表 26：SMM 月度锰酸锂总产量（吨）	11
图表 27：国内碳酸锂月度平衡表	12
图表 28：SMM 碳酸锂总库存（吨）	12
图表 29：SMM 冶炼厂碳酸锂库存（吨）	12
图表 30：SMM 正极厂碳酸锂库存（吨）	12
图表 31：SMM 贸易商等渠道碳酸锂库存（吨）	12

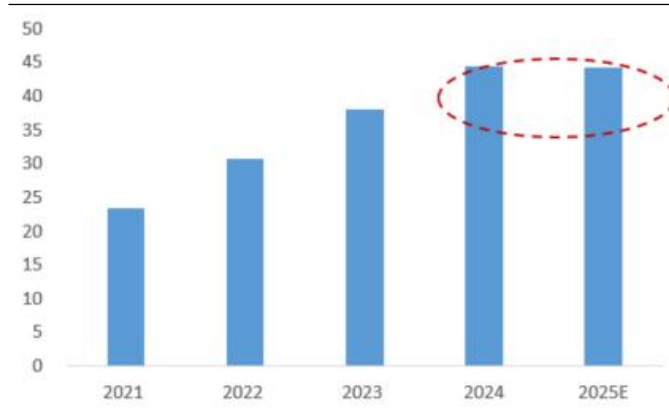
1. 锂资源端持续放量，2025 年产量预计同比+19%

我们继续采用枚举法对 2025 年的锂矿供应进行了预测。2024 年一些高成本矿山出现了停产或减产的情况，导致全年折算 LCE 产量较年初的预测减少了 5 万吨。进入 2025 年，全球锂资源的产能投放仍在继续，尽管增速有所放缓，但资源端玩家并未出现明显的退出迹象。在中性预期下，2025 年全球锂资源供应量有望达到 162 万吨 LCE，同比增长 19%。

1.1. 澳洲矿山、国内矿山开始阶段性约束产量

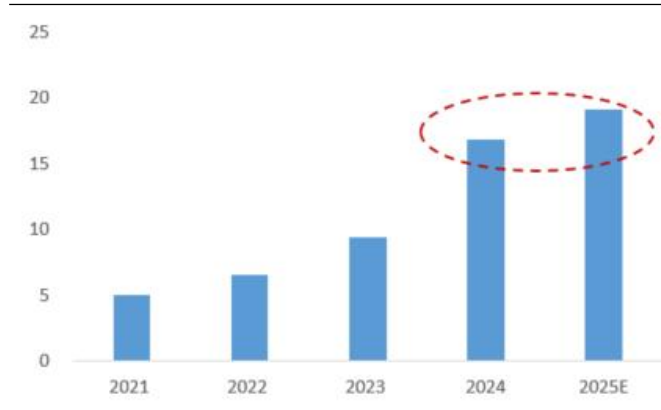
2024 年多座高成本澳洲矿山宣布停减产，2024 年 1 月 Core 公司决定暂停 Finnis 的所有采矿作业，2024 年 11 月澳洲矿商宣布 Bald Hill 矿山将进入维护和保养阶段，从澳矿披露的财报指引来看，大多数矿山均调低了 2025 年的出货量增长预期，挺价意愿渐浓。国内来看，江西地区柘下窝矿区在 2024 年下半年开始停产，部分高成本云母矿同样面临成本压力。但需要注意的是，虽然部分矿山有停减产的情况出现，但其开停工弹性依然较高，若利润有所回暖其供应量有很大可能回升，当前矿山的动作并不意味着彻底的产能出清。

图表 1：澳洲矿山投产情况预测（万吨 LCE）



资料来源：各公司财报，浙商国际

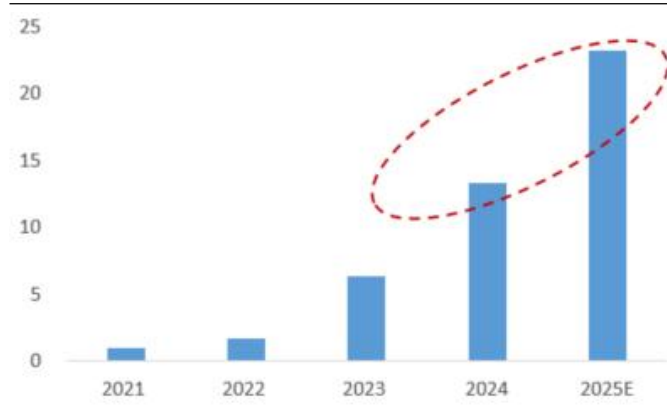
图表 2：国内矿山投产情况预测（万吨 LCE）



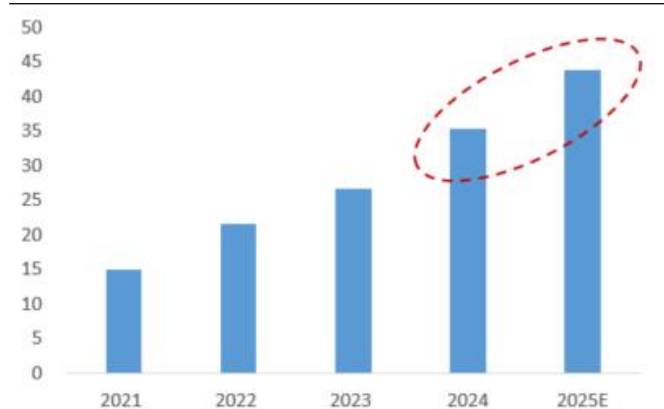
资料来源：各公司财报，浙商国际

1.2. 2025 年供应主要增量来自非洲和阿根廷

出于市场份额的争夺，非洲矿山除部分透锂长石成本较高有减量生产，大部分矿山均选择加速投产，其中中矿资源的 Bikita 项目、盛新锂能的 Sabi Star 项目、华友钴业的 Arcadia 项目和雅化集团的 Kamativi 项目是非洲地区四大主力矿山，而赣锋锂业的 Goulamina 项目则是新投产项目在增量较大的矿山之一。南美方面，除 SQM 旗下阿塔卡马盐湖正常爬产以外，阿根廷地区由中资企业控股的盐湖将贡献主要增量，3Q、Mariana、Centenario-Ratones 等项目 2025 年预计将提供增量。

图表 3：非洲矿山投产情况预测（万吨 LCE）


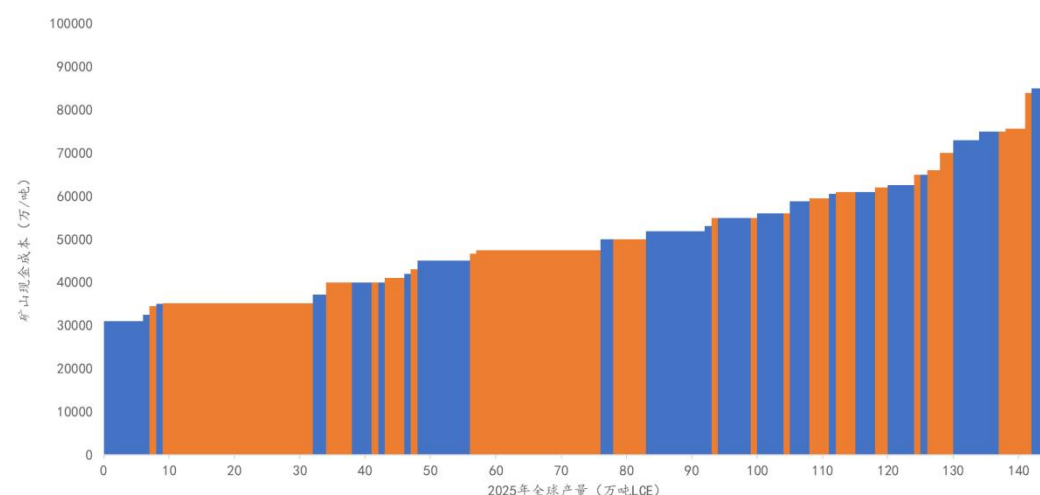
资料来源：各公司财报，浙商国际

图表 4：南美盐湖投产情况预测（万吨 LCE）


资料来源：各公司财报，浙商国际

1.3. 2025 年成本曲线有所下移

碳酸锂生产成本曲线陡峭且类型繁多，我们基于公司公开披露资料和调研信息，对国内外锂资源项目进行了成本统计，并绘制了 2025 年锂资源项目现金生产成本曲线。通过测算发现，2024 年以来以非洲地区为主的矿山着力降本增效，成本均较年初有一定下移。通过统计 2024 年和 2025 年原生锂资源现金成本曲线（不包括回收料），我们发现 2024 年 90%分位的锂资源供应量对应成本为 7.5 万元/吨，2025 年 90%分位的锂资源供应量对应成本为 7.3 万元/吨，整体成本有小幅下移。

图表 5：全球锂资源项目现金生产成本曲线（元/吨）


资料来源：各公司公告，浙商国际

当前锂价已击穿曲线右侧高成本矿山开采成本线，但减停产矿山数量依然不及预期。主要原因一方面是因为部分中资企业控股的高成本矿山处于投产初期，有维护市占率的诉求，企业不会选择在轻微亏损时即关停矿山，另一方面当前矿山均有大型企业控股，且启停成本相较于冶炼端更高，所以矿山关停决策多滞后于期货价格下跌，还需要企业通过多方面考量做出决策。

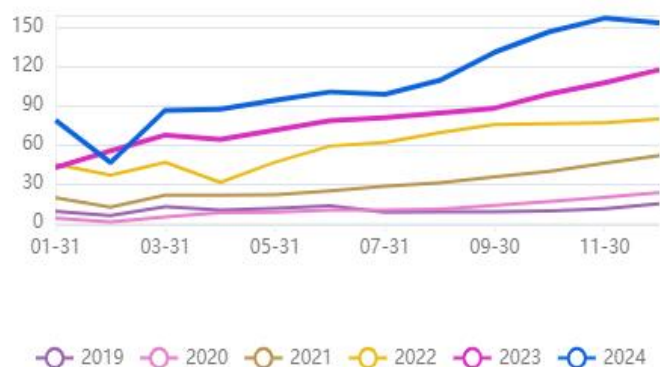
2. 需求侧增速仍然可期，新能源车、储能构成主要增量

2.1. 全球新能源车 2025 年销量预计维持 20%增速

在以旧换新政策拉动下，2024 年国内新能源车需求迎来超预期增长。2024 年 12 月中汽协口径新能源汽车产销分别完成 153 万辆和 159.6 万辆，同比分别增长 30.5% 和 34%。2024 年全年新能源车国内销量 1158 万辆，同比增长 39.7%，新能源车出口 128.4 万辆，同比增长 6.7%。

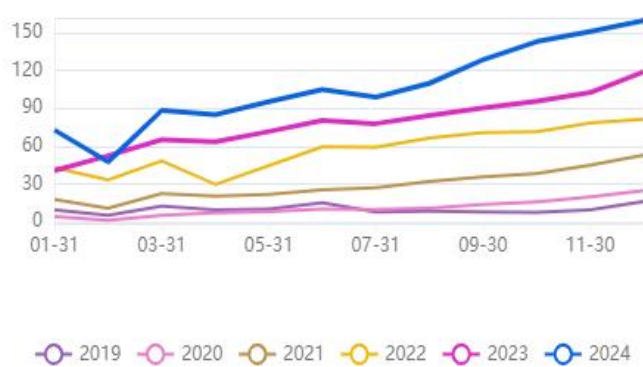
2025 年以旧换新接续政策已发布，汽车整体补贴范围有所扩大。其中提到继续将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废 2012 年 6 月 30 日前注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元。

图表 6：中国新能源汽车产量（万辆）



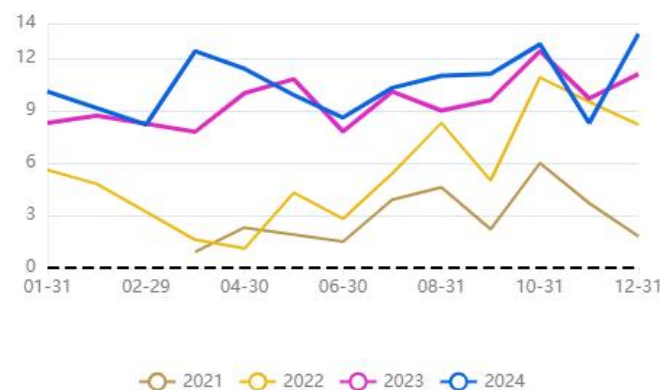
资料来源：中汽协，浙商国际

图表 7：中国新能源汽车销量（万辆）



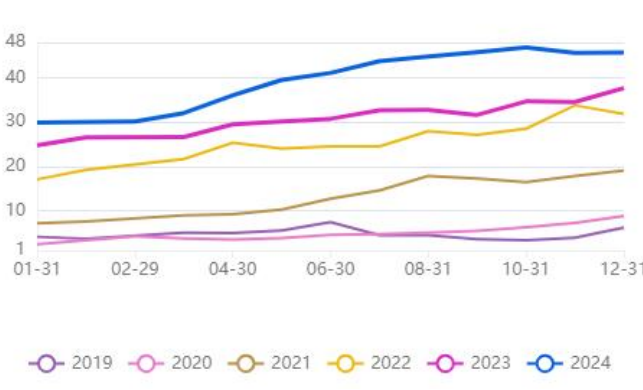
资料来源：中汽协，浙商国际

图表 8：新能源汽车出口量（万辆）



资料来源：中汽协，浙商国际

图表 9：新能源汽车渗透率（%）

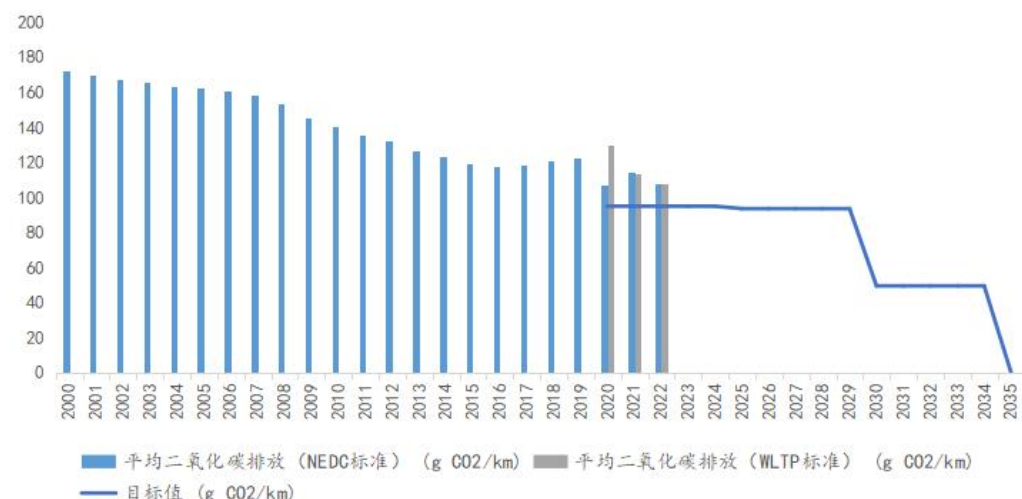


资料来源：中汽协，浙商国际

就中国市场来看，当前新能源车销量依然维持高增速，主要驱动因素是各种类型的补贴（油电比价、以旧换新政策）催化和新势力车企不断推出有较强竞争力的产品，但也需要警惕车企现金流紧张导致的系列问题以及高基数下的增速提升乏力。在以旧换新政策延续的背景下，我们预测国内 2025 年新能源车销量（包含出口）将分别达到 1615 万辆，yoy+25.7%，整体增速有所放缓。

欧美市场来看，欧洲新能源车市场由于补贴退坡影响 2024 年销量环比下滑，但 2025 年由于碳排放政策收紧，销量或将迎来反弹。欧洲新一轮碳排放政策于 2020 年正式实施，并将于 2025 年提高要求：1) 新的碳排放目标值为 93.6g/km，相比 20-24 阶段目标下降 1.4g/km；2) 21 年开始转换为 WLTP 测试标准，同车型碳排放测试结果将提升。2023 年欧洲主流车企联盟均能满足现行考核要求，但 2025 年考核压力下各个车企联盟减排压力存在差距，预计欧洲车企 2025 年将通过旗下产品线的切换（提升纯电占比）、给予终端销售优惠等方式达到减排要求，利好新能源车需求。而美国特朗普上台后大概率推行利好传统能源的政策，或取消 IRA 法案减少电车补贴，对美国本土新能源车需求造成利空。

图表 10：欧洲碳排放考核标准将在 25 年收紧



资料来源：公开资料整理，浙商国际

图表 11：美国新能源车销量和渗透率情况



资料来源：IFind，浙商国际

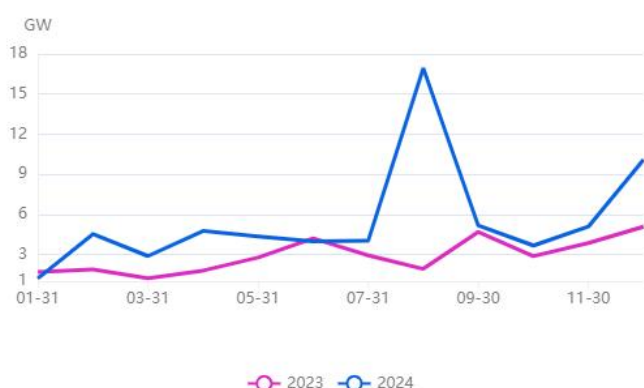
我们预测欧洲 2025 年新能源车销量为 340 万辆，yoy+13.3%；美国 2025 年销量为 170 万辆，yoy+0%；其他地区 2025 年销量为 160 万辆，yoy+33.3%。

2.2. 储能增速可期，消费电子温和复苏

2024 年风光发电持续增长带动国内大储生产，同时随着电价峰谷价差的拉大以及锂电池的降价，工商业储能也逐渐开始发力。（GGII）数据显示，2024 年中国储能锂电池出货量 340GWh，储能系统出货量约 140GWh，新型储能新增装机量约 90GWh。锂离子电池继续扮演储能行业主力角色，成为最具经济性与灵活性的储能解决方案。

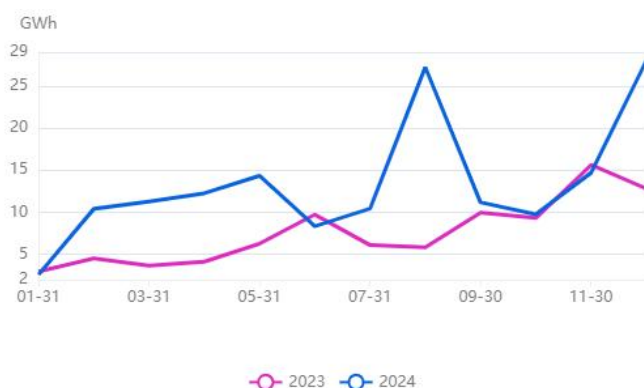
2025 年，国内储能市场仍以政策驱动为主，我们预计大储在光伏装机增速放缓的情况下整体增速预计有限，分布式光伏电量逐步入市的预期将使得表后工商业储能成为刚需，高峰谷价差带来的良好经济性进一步催化需求。海外来看，美国市场大储规划规模未出现显著增长，但可能出现抢出口带来的需求前置动作，欧洲和新兴市场均有多个大型项目落地，呈现多点开花态势，预计 2025 年储能电池出货量维持 40% 增速。

图表 12：储能中标总功率（GW）



资料来源：SMM，浙商国际

图表 13：储能中标总容量（GWh）



资料来源：SMM，浙商国际

2024 年伴随着欧美通胀高位回落及 PC 市场库存的去化，全球电子行业出现复苏，2024 年四个季度全球智能手机出货量分别为 28940 万部、28540 万部、31610 万部和 33170 万部，同比 2023 年小幅增长，平板电脑出货量同样实现同比增长。2025 年以旧换新政策将消费电子纳入，同时 AI 端应用多点开花，预计消费电子消费仍有缓步复苏的空间。

图表 14：全球平板电脑出货量



资料来源：iFind，浙商国际

图表 15：全球智能手机出货量



资料来源：iFind，浙商国际

2.3. 全球锂资源年度平衡

从我们推算的全球锂资源年度平衡表来看，2025 年锂资源供应端和需求端延续增长态势，供应量将达到 161 万吨 LCE，需求量将达到 152 万吨 LCE，同比增长均接近 20%，总体过剩量在 9 万吨左右，供应过剩格局自 2024 年延续至 2025 年。

图表 16：全球锂资源年度平衡表

全球锂资源供需平衡表					
供给侧	2021	2022	2023	2024	2025E
澳洲矿山	23	31	38	44	43
国外其他地区矿山	2	3	10	20	31
南美盐湖	15	22	27	35	44
中国矿山	5	7	9	17	20
中国盐湖	6	10	11	13	16
锂资源回收	3	5	8	6	7
全球锂资源供应（万吨LCE）	55	76	103	136	161
需求侧	2021	2022	2023	2024	2025E
新能源汽车需求（万吨LCE）	25	43	59	76	92
储能电池需求（万吨LCE）	5	11	14	22	30
消费电子需求（万吨LCE）	9	9	8	9	10
两轮车、电动工具需求（万吨LCE）	3	3	3	4	3
玻璃工业需求（万吨LCE）	5	6	6	6	6
陶瓷工业需求（万吨LCE）	5	6	6	6	6
润滑脂需求（万吨LCE）	4	4	4	4	5
全球锂资源需求（万吨LCE，含备货）	56	81	100	127	152
供应-需求（万吨LCE）	-0.8	-4.6	3.1	9.3	9.2

资料来源：浙商国际

3. 国内碳酸锂供需情况：决定锂价季节性走势

3.1. 国内供应和进口情况

2024 年国内锂盐供应继续增长。从总量上来看，2024 年全年国内碳酸锂产量达到 67.57 万吨，同比增长 47%，其中来自锂辉石原料的碳酸锂产量增速最快，2024 年全年产量达到 32.6 万吨，同比增长 115%，主因是非洲矿区爬产速度快带来充足的原料供应。分月度来看，碳酸锂冶炼端的供应和碳酸锂价格息息相关，在上半年的 3-4 月份、下半年的 11 月份锂价反弹以后，多数生产厂商选择在盘面进行套保从而带动碳酸锂产量回暖，且供应回升速度往往较快，往往在两周左右即开始回暖。

图表 17：SMM 月度碳酸锂总产量（吨）

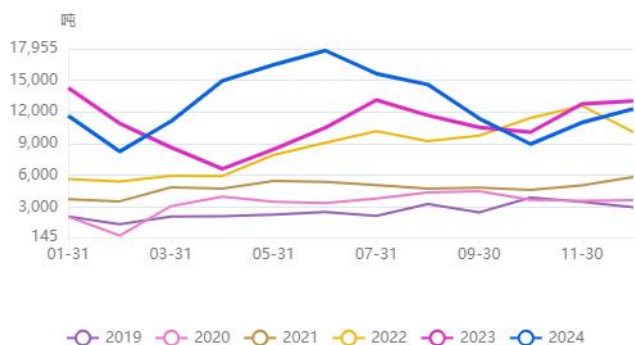


资料来源：SMM，浙商国际

图表 18：SMM 月度碳酸锂产量分来源（锂辉石）



资料来源：SMM，浙商国际

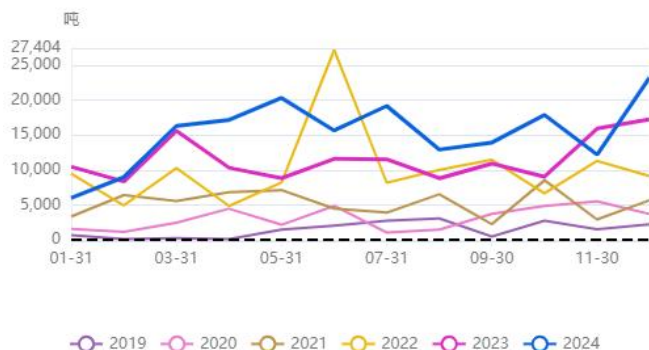
图表 19: SMM 月度碳酸锂产量分来源（锂云母）


资料来源：SMM，浙商国际

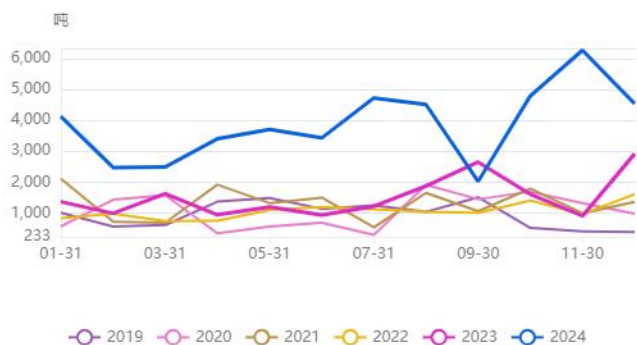
图表 20: SMM 月度碳酸锂产量分来源（盐湖）


资料来源：SMM，浙商国际

进口方面，自阿根廷和智利进口碳酸锂均有显著增长。2024 年 1-11 月中国自智利进口碳酸锂总计 16.04 万吨，同比+32%；2024 年 1-11 月中国自阿根廷进口碳酸锂总计 4.2 万吨，2023 年同期仅有 1.53 万吨。2025 年随着智利 Atacama 盐湖的产能扩张和阿根廷盐湖的逐步爬产，预计进口量仍将继续攀升。

图表 21: 碳酸锂月度进口量分国别：智利


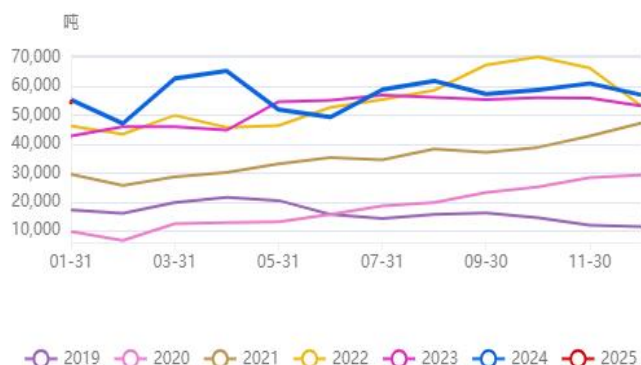
资料来源：SMM，浙商国际

图表 22: 碳酸锂月度进口量分国别：阿根廷


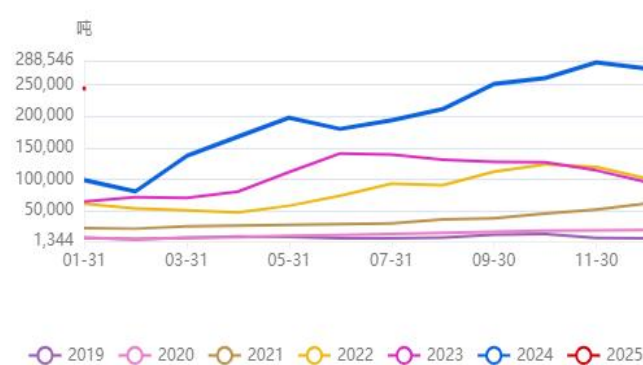
资料来源：SMM，浙商国际

3.2. 正极材料端需求情况

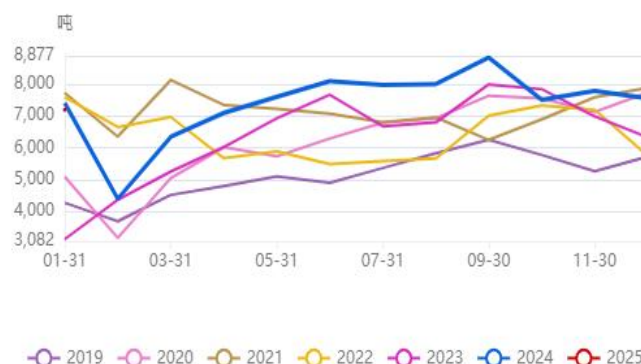
从正极材料产量维持高增长,主要原因是 2024 年以旧换新政策下新能源车订单需求旺盛,9-11 月磷酸铁锂头部厂家基本处于满产状态;叠加 2023 年全产业链处于去库存周期,磷酸铁锂厂家去库存导致 2023 年产量基数偏低。2024 年磷酸铁锂产量大幅增长达到 234.9 万吨,同比+85%;三元材料产量为 69.2 万吨,同比+11%。2025 年仍需注意上半年 3-4 月份、9-10 月份的旺季带来的潜在阶段性供需错配机会。

图表 23: SMM 月度三元材料总产量 (吨)


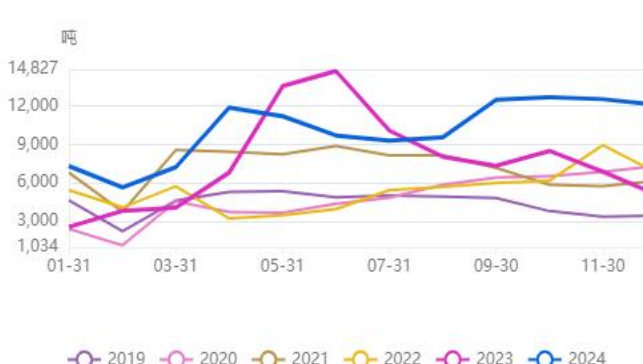
资料来源: SMM, 浙商国际

图表 24: SMM 月度磷酸铁锂材料总产量 (吨)


资料来源: SMM, 浙商国际

图表 25: SMM 月度钴酸锂总产量 (吨)


资料来源: SMM, 浙商国际

图表 26: SMM 月度锰酸锂总产量 (吨)


资料来源: SMM, 浙商国际

3.3. 国内碳酸锂月度平衡表

从我们推演的国内月度平衡表来看, 2025 年上半年资源端过剩将继续体现在碳酸锂月度供需上。具体来看, 当前多家锂盐厂在春节期间计划检修, 预计 2025 年一季度供应端放量速度将较为缓和, 供需平衡接近紧平衡, 而进入 5-6 月后, 由于需求端逐渐进入淡季叠加供应开始释放, 预计将重新回到累库格局。

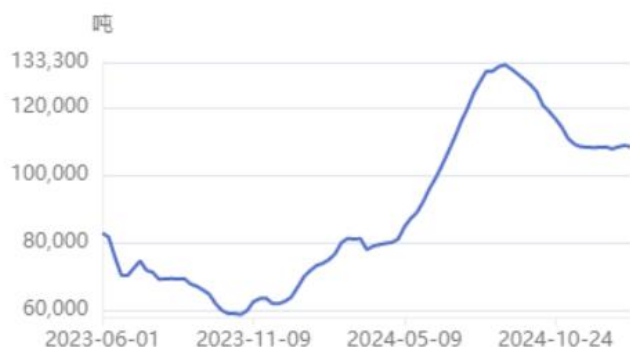
图表 27：国内碳酸锂月度平衡表

2025	月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月						
产量	产量	63000	61000	67100	71797	75387	79156						
	同比	51.72%	87.84%	56.81%	35.74%	20.55%	19.49%						
	累计产量	63000	124000	191100	262897	338284	417440						
	累计同比	51.72%	67.57%	63.63%	54.93%	45.67%	39.86%						
净进口	净进口	17500	18000	21000	23000	23000	23000						
	累计净进口	17500	35500	56500	79500	102500	125500						
需求量	需求量	78966	75018	90021	97223	95279	89562						
	同比	63.48%	84.86%	50.12%	38.11%	25.71%	26.21%						
	累计需求量	78966	153984	244005	341229	436507	526069						
	累计同比	63.48%	73.24%	63.92%	55.64%	47.95%	43.74%						
供需平衡		1534	3982	-1921	-2426	3108	12594						
2024	月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
产量	产量	41523	32475	42792	52893	62538	66243	64960	61330	57520	59665	64140	69665
	同比	15.58%	5.43%	42.90%	80.22%	87.34%	61.09%	43.36%	36.22%	37.86%	47.59%	48.84%	58.37%
	累计产量	41523	73998	116790	169683	232221	298464	363424	424754	482274	541939	606079	675744
	累计同比	15.58%	10.89%	20.81%	34.64%	45.68%	48.84%	47.83%	46.03%	45.01%	45.29%	45.65%	46.87%
净进口	净进口	10403	11590	19043	21204	24565	19583	24151	17684	16265	23200	19234	20000
	累计净进口	10403	21993	41036	62240	86805	106388	130539	148223	164488	187688	206922	226922
需求量	需求量	48304	40580	59968	70395	75791	70960	75003	80546	85807	88478	91396	87740
	同比	50.04%	10.16%	65.97%	77.81%	42.00%	11.61%	23.21%	39.75%	52.38%	59.83%	80.60%	102.68%
	累计需求量	48304	88884	148852	219247	295038	365998	441001	521547	607354	695832	787228	874968
	累计同比	50.04%	28.76%	41.54%	51.46%	48.91%	39.85%	36.71%	37.17%	39.13%	41.46%	45.11%	49.37%
供需平衡		3622	3485	1867	3702	11312	14866	14108	-1532	-12022	-5613	-8022	1925

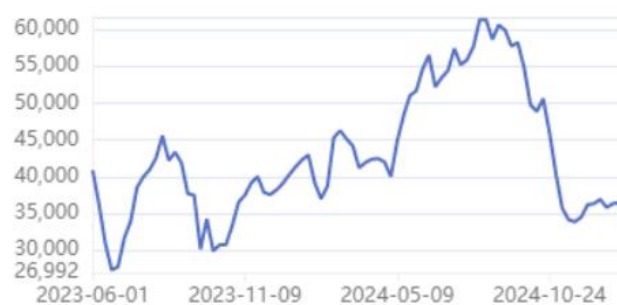
资料来源：SMM，浙商国际

4. 库存情况分析

经历 2024 年四季度的连续去库后，当前碳酸锂总库存处于中性水平，全产业链库存在 10 万吨左右，结构上来看大量库存集中在新进贸易商和期现商手中，碳酸锂厂家和中游正极厂商分别持有三周和两周左右的库存。横向比较来看，碳酸锂当前总库存存在新能源品种中偏低，但在过剩预期未得到扭转之前，我们认为下游大批量补库囤货的概率较低。

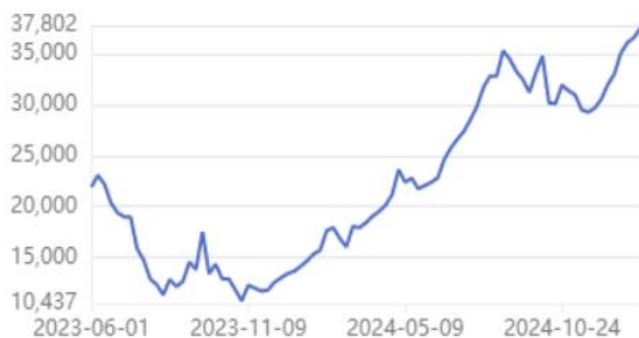
图表 28：SMM 碳酸锂总库存（吨）


资料来源：SMM，浙商国际

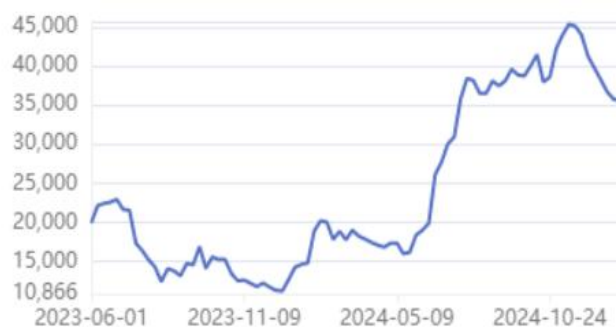
图表 29：SMM 冶炼厂碳酸锂库存（吨）


资料来源：SMM，浙商国际

图表 30：SMM 正极厂碳酸锂库存（吨）
图表 31：SMM 贸易商等渠道碳酸锂库存（吨）



资料来源：SMM，浙商国际



资料来源：SMM，浙商国际

5. 2025 年度展望

我们预计 2025 年碳酸锂供应端和需求端延续增长。预计 2025 年碳酸锂资源端供应将达到 162 万吨 LCE，同比增长约 19%。而需求侧新能源车、储能需求增速仍可期待，中性需求预期为 151 万吨 LCE，全年过剩量在 9.7 万吨 LCE，投产压力仍然较大。但当前估值水平已经击穿右侧高成本矿山现金成本，进入成本曲线密集区间，下方空间亦有限。从季节性上来看，上半年的 3-4 月份和下半年的 9-10 月旺季价格有短暂上行驱动，但受制于供应端的高弹性，价格上涨至成本区间上沿后供应释放速度将显著加快，抑制价格上方空间。整体看我们预计 2025 年碳酸锂呈宽幅震荡走势，波动区间[6.5 万元，9 万元]。

策略上，基于当前碳酸锂基本面，我们认为更适宜关注波动区间上沿的逢高做空机会，同时考虑到二季度初、四季度初采购旺季有出现供需错配的可能，届时也可关注短期做多机会。

风险披露及免责声明

负责撰写本报告的分析员是浙商国际金融控股有限公司（“浙商国际”）的持牌代表及证监会持牌人士（沈凡超，中央编号：BTT231），该（等）分析员及其有联系人士没有在有关香港上市公司内任职高级人员、没有持有有关证券的任何权益、没有在发表此报告 30 日前处置或买卖有关证券及不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖有关证券。

本报告所包含的内容及其他资料乃从可靠来源搜集，这些分析和信息并未经独立核实及浙商国际并不保证其绝对准确和可靠，且不会承担因任何不准确或遗漏而引起的任何损失或损害的责任。

本报告的版权为浙商国际及其关联机构所有，仅供浙商国际及其关联机构在符合其司法管辖区的注册或发牌条件下使用，并禁止任何人士在没有得到浙商国际的书面同意下透过任何媒介或方式复制、转发、分发、出版或作任何用途，否则可能触犯相关法规。

投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升可跌，而过往表现并不反映将来之表现。本报告只供一般参考，不应视为作出任何投资或业务决策的基础，亦不应视为邀约、招揽、邀请、意见或建议购买、出售或以其他方式买卖任何投资工具或产品。浙商国际建议投资者在进行投资前寻求独立的专业意见。任何人士因本报告之资料及内容而蒙受的任何直接或间接损失，浙商国际均不承担任何法律责任。

浙商国际金融控股有限公司

地址：香港上环德辅道中 199 号无限极广场 17 楼 1703-1706 室

客服热线：+852-2180 6499

传真：+852-2180 6598

电邮：cs@cnzsqh.hk

官网：www.cnzsqh.hk