



# 锂行业 2022 年展望：资源溢价延续 产业链深刻变革



## 投资摘要：

供给缺口结构性显现推动锂价创历史新高。2021 年，全球新能源汽车产销量增长、精矿供应短缺及中游备库需求高涨，多因素推动锂价从年初底部区域逐级攀升。截止 2021 年底，电池级碳酸锂/氢氧化锂报价 27.5/22.25 万元/吨，较年初上涨 459%/370%，创历史新高；锂精矿价格同样远超上一轮高点，凸显上游资源端溢价。

供应端：高价推动上游产出加速，全球锂资源供应趋于多元化。突破历史新高的锂价将有效提升锂行业供给端增速（需求维持高增长→价格维持周期高位→盈利水平全面提升预期→增加当期资本开支及后续投入→未来 3-5 年供应量及供应增速上升）。

2022 年头部公司原有项目的扩产将贡献市场增量，我们统计包括：(1) 澳洲供应量同比增 27%至 29.3 万吨 LCE，增量源自 Greenbushes 二期和 Ngungaju 重启；(2) 南美盐湖新增 5-6 万吨 LCE，包括 SQM/ALB 的扩产以及 Cauchari-Olaroz 一期投产；(3) 中国或新增 3.2 万吨 LCE，同比增长 30%。我们预计 2022 年全球锂供应达到 68.8 万吨，同比增长 34%。值得注意的是，22H1 锂精矿供应偏紧的现状难以有效缓解，供应虽有增量但现货占比依然较低，未签订包销协议的中小锂盐厂仍旧面临原料短缺的问题。展望 2025 年及远期，全球多个绿地项目可实现投产运营，锂供给版图将呈现“多区域（澳洲+南美+北美+非洲）+多类型（盐湖+辉石+云母+黏土）”的多元化特征。

需求端：电车产销及渗透率有望提档，中游扩产潮助力锂原料备库需求。政策与市场的双轮驱动推动全球新能源汽车市场规模 2021 年显著扩张，全年销量或超过 600 万辆，较 2020 年增长 85%以上。2022 年中美欧电车需求有望继续共振，渗透率再上台阶，全球新能源汽车销量或达 850 万辆，至 2025 年有望突破 2000 万辆。此外，下游需求扩容有望持续拉动“电池-材料（磷铁/三元/钴酸锂/电解液/金属锂）-锂盐（碳酸锂/氢氧化锂）-锂矿（辉石/卤水/云母）”整个链条的逐级放量；当前中游磷酸铁锂及三元材料厂商正在积极释放产能，这将助推锂盐环节的备货需求。我们预计 2022 年全球锂需求或同比增长 37.5%至 75.04 万吨 LCE，至 2025 年该数据或有望突破 150 万吨，CAGR 或至 29.5%。

供需格局：矿盐环节供应依旧偏紧，资源溢价或延续。2022 年，尽管澳矿及盐湖供应有所放量，但新能源汽车市场需求有望延续强势的结构性扩张，中游材料及电池环节扩产带来的原料备库需求将持续拉动锂资源用量，锂盐及锂矿环节的供应或维持相对偏紧局面（尤其 22H1）。价格方面，我们认为 2022 年电池级碳酸锂均价或在 25-35 万元/吨，锂精矿均价或在 2500-3500 美元/吨；源于精矿紧缺程度更甚，市场或呈现结构性的资源溢价。

行业趋势：精矿现货拍卖模式冲击现行长单定价机制，锂产业链一体化趋势渐显。2021 年，澳洲锂精矿现货成功通过竞价拍卖模式实现销售，竞拍价格的锚定效应已经充分显现，矿山议价权得到显著提升。竞拍模式

的成功施行以及相对于长单的高溢价空间或引发后续新增矿山效仿，带动长协比重下降或计价公式调整，对行业未来定价机制或产生深远影响。中国锂盐加工环节利润空间面临进一步压缩，低成本获取包销权的难度增加。从产业链角度观察，无论是加工/电池企业向资源端延伸，还是矿山自建加工产能或与下游企业合作建厂，业内各方均试图打造自身业务的一体化协同，以达到攫取超额利润、增加定价权的目的。欧美国家具备明显的资源优势 and 广阔的终端汽车市场，并且发力提升加工产能并尝试构建自身供应链闭环，之前“澳矿+中国加工厂”的合作模式或面临挑战。考虑到地缘政治、产业升级等因素，中国提升锂资源自给率应提到更为重要的战略地位；对国内锂行业而言，资源禀赋好、保障率高、业绩释放确定性强的企业将获得更高的估值溢价。

相关公司：赣锋锂业、天齐锂业、盐湖股份。

风险提示：矿端供应释放超预期，新能源汽车产销不及预期，地缘政治风险。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_35791](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35791)

