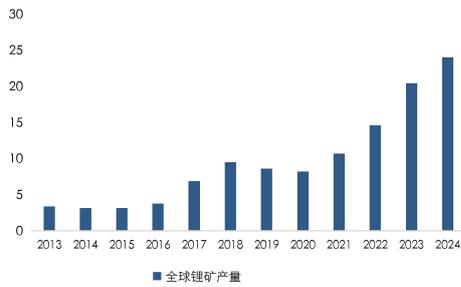
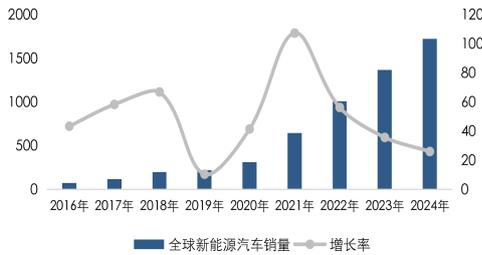


2025 年锂行业信用风险展望

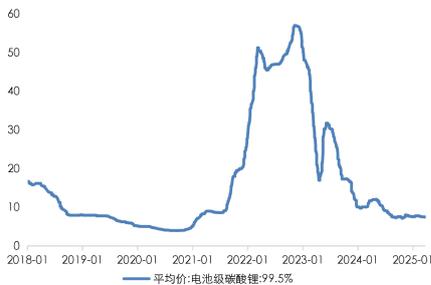
行业供给



行业需求



行业价格



- 国内锂消费量大但资源相对短缺，我国锂矿储量 300 万吨，占比全球锂储量的 11.5%，随着新能源汽车和储能等行业发展，锂为国家重要的战略金属之一，目前多国实施锂矿国有化政策，预计 2025 年锂资源管控仍趋紧；
- 2024 年新能源汽车产销量继续保持快速增长，锂下游需求保持高速增长，锂供给仍呈增长态势，供需格局宽松进一步扩大，锂价整体震荡走弱，锂企盈利下滑；
- 预计 2025 年全球新能源汽车销量和储能需求仍将维持较高水平增速，带动锂需求保持增长，但边际增速或下滑，锂供给保持增长，供需格局仍处于宽松态势，锂价进入磨底区域，企业盈利难言乐观；
- 锂资源项目建设等方面仍存在资本支出需求，行业整体债务负担难以明显改善，在盈利承压、债务负担仍在背景下，预计 2025 年锂企信用风险稳中有升。

分析师：贾圆圆

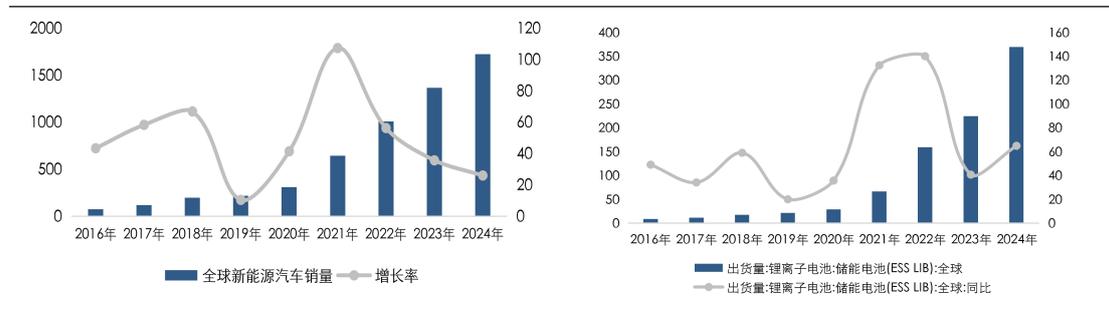
一、锂行业信用基本面

（一）2024 年行业回顾

2024 年新能源汽车产销量继续保持快速增长，锂市场需求保持高速增长，锂供给仍呈增长趋势，供需格局宽松态势进一步扩大，锂价整体震荡走弱

受益于政策推动及行业技术进步，2024 年新能源汽车产销量继续保持快速增长，2024 年新能源汽车销量 1286.50 万辆，同比增长 36.17%。海外方面，欧盟法规要求从 2035 年开始在欧盟境内停止销售新燃油车，相对预期有所推迟，同时近年来欧洲国家补贴政策不断滑坡，2024 年欧洲新能源汽车销量有所下滑。同期，美国新能源车销量同比增速放缓。储能方面，2024 年光储产业链价格已经大幅下降，光伏配储项目的经济性与需求随之显著提升，储能需求维持较高水平增速，对锂需求形成重要支撑，2024 年全球储能锂电池出货量 369.80GWh，同比增长 64.94%。

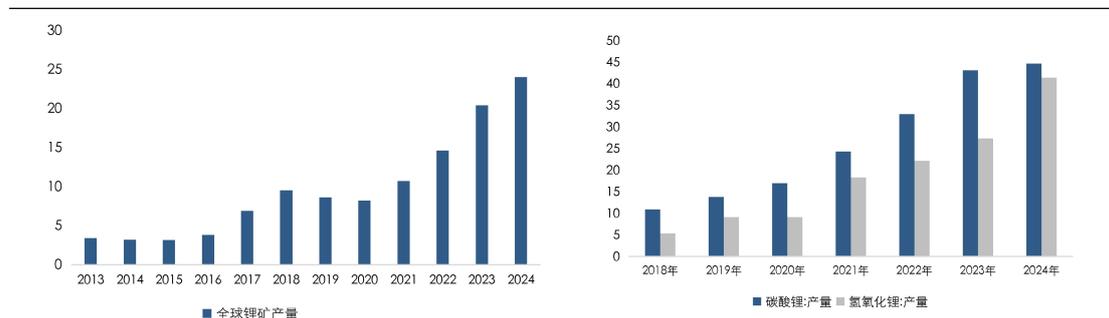
图表 1：全球新能源汽车销量及锂需求量（单位：万辆、GWh、%）



资料来源：iFind，东方金诚整理

2024 年澳大利亚高成本、非主流矿山停产减产对市场实际供给影响有限，低成本项目仍将陆续投产，但整体产能扩张节奏放缓，2024 年锂供给量仍呈增长趋势。锂矿项目的建设周期相对较长，但锂盐项目及锂电池项目建设周期相对较短，2024 年锂盐产能仍保持增长，推动锂盐产量增长。

图表 2：全球锂供给量及国内锂盐产量（万吨）



资料来源：iFind，东方金诚整理

2024 年 1 月~3 月，电池级碳酸锂在 10 万元/吨上下震荡；随着海外多家锂企发布公告称削减资本开支及减产、加之节后需求回暖预期、正极材料产量增长，4 月~5 月锂价偏高位徘徊；6 月开始，伴随部分海外补贴政策退坡、市场整体情绪偏悲观，以及碳酸锂产量与进口量上升，锂价加速向下；7 月~8 月锂价持续下探，9 月初触及 7 万元/吨低点，主要系市场整体供给宽松、累库高企所致，随着库存水平环比改善，锂价有所回暖；进入第四季度，

锂价回暖延续，在 8 万元/吨左右震荡。整体来看，2024 年锂供需格局宽松态势进一步扩大，叠加库存高企、市场情绪悲观，锂价整体走势震荡走弱，价格中枢低于 2023 年。

（二）2025 年行业展望

锂资源分布不均，国内锂消费量大但资源相对短缺，随着新能源汽车、储能等行业发展，锂为国家重要的战略金属之一，目前多国实施锂矿国有化政策，锂资源管控收紧

全球锂资源分布不均衡，主要分布在智利、澳大利亚、阿根廷、中国、美国等国家，我国锂矿储量 300 万吨，占比全球锂储量的 11.5%，我国已探明锂矿资源主要分布在四川、江西、西藏、湖南等地。但我国部分锂资源开采难度较大，且中国为全球最大的锂消费国，国内锂资源储量无法满足市场的需求。锂可广泛应用于电池、陶瓷、玻璃、润滑剂、制冷剂、核工业以及光电等行业，目前，电池行业是锂最大的消费领域，随着新能源汽车、储能、现代化工等产业的不断发展，锂已上升为国家重要的战略金属之一，随着多国实施锂矿国有化政策，锂资源管控收紧。

预计 2025 年全球新能源汽车销量和储能需求仍将维持较高水平的增速，并带动锂需求保持增长，但边际增速或下滑

2025 年以旧换新政策延续，预计国内新能源汽车需求仍保持增长。海外方面，2025 年欧洲国家碳排放考核加码促进新能源汽车需求。2024 年美国新能源车销量同比增速放缓，预计 2025 年相对稳定。储能方面，受益于能源转型，未来储能需求成为支持锂需求的重要补充。锂电池储能调节用电高峰、提高用电效率，对于促进能源结构向低碳转型起到重要作用。锂电池储能可应对新能源发电的波动性，是能源结构转型中重要的环节。2024 年光储产业链价格已经大幅下降，光伏配储项目的经济性与需求随之显著提升，预计 2025 年全球储能电池需求保持增长，对锂需求形成重要支撑。总体来看，预计 2025 年全球新能源汽车销量和储能需求仍将维持较高水平的增速，并带动锂需求保持增长，但边际增速或下滑。长期来看“碳中和”已是全球共识，预计将继续带动新能源汽车及储能方面的锂需求。

图表 3：全球主要国家新能源车发展规划和补贴政策

国家	新能源汽车发展规划	补贴政策
中国	2025 年新能源汽车渗透率 15%~25%，电动汽车占比 90%以上； 2030 年新能源汽车渗透率 30%~40%，电动汽车占比 93%以上； 2035 年新能源汽车渗透率 50%~60%，电动汽车占比 95%以上。 2035 年将停售燃油车，到 2050 年将全面停止使用燃油车。	2022 年补贴退坡结束，2023 年免征购置税
美国	2030 年新能源汽车销量占比达 40%~50%，2050 年实现 100% 零排放汽车销售的目标。加州计划 2035 年起禁止传统燃油车上市销售；目前放宽“2030 年减少尾气排放以及提高电动汽车销量”的目标。	对规定电池容量的本土组装的电动车给予税收减免，IRA 通过之后将有更多限制
日本	计划到 2035 年，销售的新车将 100%为电动车。	2022 年春季开始，纯电动车补贴最多为 80 万日元，插电混动补贴最多 50 万日元。
韩国	2025 年和 2030 年新能源车分别增至 283 万辆和 785 万辆； 2030 年汽车碳减排 24%，2035 年起禁止在首尔销售燃油车。	电动汽车购置税的减免将持续到 2024 年 12 月 31 日，最多可减免 140 万韩元。
德国	到 2030 年，将上路 700 万至 1000 万辆电动汽车；2030 年后禁售传统汽车。	自 2023 年 12 月 31 日起，不再提供新能源汽车购买补贴
法国	计划 2025 年生产 100 万辆新能源汽车；2040 年全面停止出售汽油车和燃油车。	新能源乘用车补贴上限 6000 欧元，自 2022 年 12 月 31 日结束

资料来源：公开资料，东方金诚整理

澳大利亚锂矿、南美盐湖等仍是供给主力，预计 2025 年锂供给保持增长

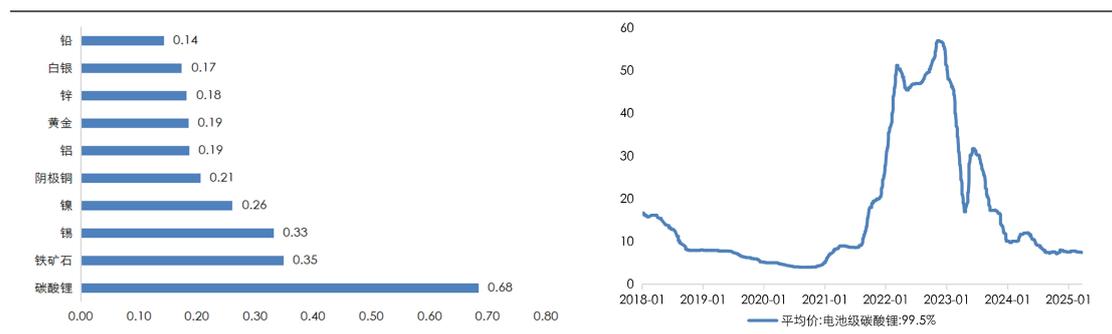
澳洲锂矿依然是供给主力。澳大利亚是全球硬岩锂矿石的主要产地，其中 Greenbushes 和 Pilgangoora 更是全球在产优质锂矿代表，此外 Wodgina、Mt Holland、Kathleen Valley 等也具有不小的潜力。海外盐湖方面，阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖、阿塔卡玛等盐湖在产，且盐湖成本较低，锂价磨底环境下未有明确减产项目。非洲方面，增量主要在于项目 Kamativi 爬坡、Mt Goulamina 投产等。

国内资源增量主要为李家沟锂辉石项目投产、盐湖股份锂盐产能扩张项目、一里坪盐湖技改、扎布耶盐湖二期项目爬坡等。国内锂辉石主要分布在四川和新疆等地，四川锂矿主要集中在甘孜州的甲基卡和阿坝州的柯尔因两大矿田，江西省锂云母储备丰富，资源集中于宜春市，国内盐湖多数分布在青海、西藏、四川、江西等省区。盐湖主要包括青海和西藏的察尔汗、东台吉乃尔、西台吉乃尔、一里坪盐湖、扎布耶盐湖等，储量巨大，但与南美盐湖提锂项目相比，青海地区的盐湖锂项目在资源禀赋、增产潜力方面略显不足，西藏地区的盐湖锂项目则受制于开发环境艰难、基础设施条件较差等因素，增长前景同样存在不确定性。目前国内盐湖提锂总的产能规划较大，但产能新增较少。总体来看，澳大利亚锂矿、南美盐湖等仍是供给主力，预计 2025 年锂供给仍将保持增长。

预计 2025 年锂供需格局仍处于宽松态势，锂价进入磨底区域

锂行业具有明显的周期性，价格波动较为激烈。锂金属周期波动与其他有色金属存在一定相似性。有色金属上游主要为矿山，上游供给初始投入较大，建设周期长，而产能释放需要一定时间。多数有色金属企业在行业景气度较高时进行资本支出，产能集中释放后，行业供给急剧增加，金属价格随之大幅下降。但相较于一般工业金属，锂存在一定特性，主要为锂金属的下游需求市场并不稳定，随着经济发展和技术进步，锂下游需求结构及需求量大幅变化，进一步导致价格波动。2015 年以来锂价离散系数（标准差/期望）为 0.68，远高于工业金属、贵金属及铁矿。2025 年一季度以来，碳酸锂价格维持 7 万元/吨低点，预计 2025 年锂供需格局仍处于宽松态势，锂价进入磨底区域。

图表 4：2015 年至今主要金属价格离散系数及近年碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：iFind，东方金诚整理

二、锂企业信用表现

（一）市场地位

锂行业市场集中度高，锂企通过参股或控股锂资源、签订长期资源供应协议等方式保证资源供给，大型锂企继续布局锂矿资源，同时延伸产业链，逐步扩大中游冶炼产能

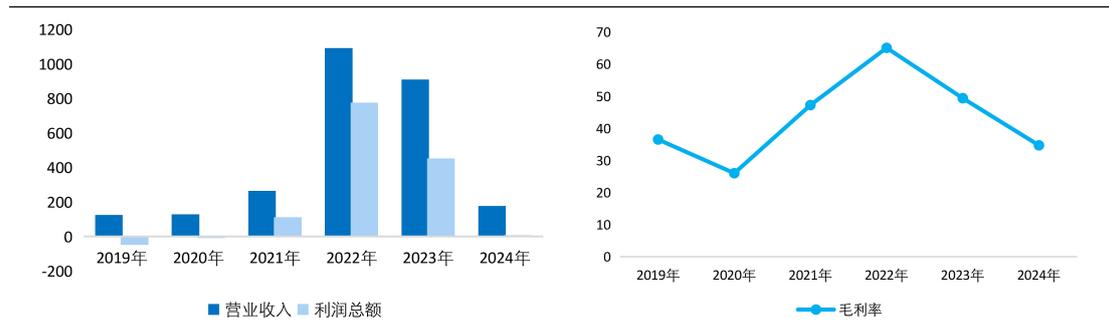
锂行业市场集中度较高，近年龙头企业积极扩产。目前全球锂产品主要集中在美国雅保 ALB、赣锋锂业、SQM、天齐锂业和美国 Livent 五家企业，以上五家企业锂产品市场份额合计约 77%。目前大型企业均在积极扩产锂矿资源，同时逐步扩大中游冶炼资源。受益于高性价比，近年铁锂电池增速超三元电池，带动碳酸锂需求增长。对于 ALB、赣锋、天齐、雅化等主要使用矿石锂资源的企业，也在积极扩产碳酸锂和氢氧化锂的产能。部分中小型锂企及新进入行业的企业，产能扩展力度也比较大，未来行业竞争格局可能有所改变。近年锂价格波动大，资源禀赋是企业的核心竞争优势，锂企通过参股/控股锂资源、签订长期资源供应协议等方式保证资源供给。目前全球锂资源供给相对紧缺，拥有大型锂资源的企业，可为冶炼端扩产提供原材料支持。同时资源禀赋情况直接决定企业生产成本，自有锂矿企业成本相对稳定且普遍较低，近年来国内锂企增加了对上游资源的投资和并购。同时部分锂企还通过参股等形式，获得锂矿资源的包销权。依托于锂矿资源，国内锂企锂盐产能产量保持高速增长，未来行业市场竞争态势将逐步加剧。

（二）企业规模及盈利能力

受锂价下行等因素影响，2024 年锂企收入及利润有所下滑，预计 2025 年锂企盈利水平仍将承压

受锂价下行、企业持有的同行业相关金融资产价值下行等因素影响，2024 年锂企收入及利润有所下降。预计 2025 年锂行业仍呈供给宽松趋势，锂价仍位于近年相对低位，锂企盈利水平仍将承压。

图表 5：锂企业盈利情况（%、亿元）



资料来源：iFinD，东方金诚整理

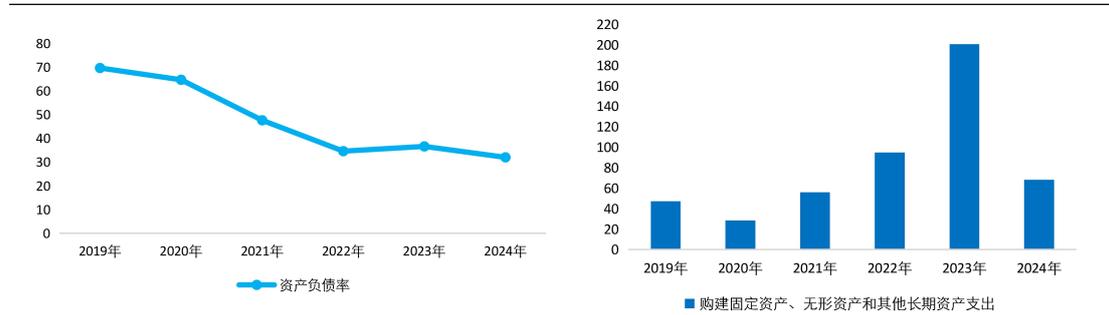
（三）资本结构及债务负担水平

2024 年锂企债务负担整体呈增长趋势，随着在建项目的推进，预计 2025 年锂资源项目建设等方面仍存在资本支出需求，行业整体债务负担难以明显改善

2024 年锂企债务负担整体呈增长趋势，债务用途包括锂资源项目建设、对外收并购及部分企业运营占款。2024 年受锂价下行等因素影响，购建固定资产等支出有所放缓，受益于经营积累，资产负债率相对稳定。总体来看，锂资源项目建设等方面仍存在资本支出需求，

行业整体债务负担难以明显改善，在盈利承压、债务负担未明显改善背景下，预计 2025 年锂企信用风险稳中有升。

图表 6：锂企业债务负担情况（%、亿元）



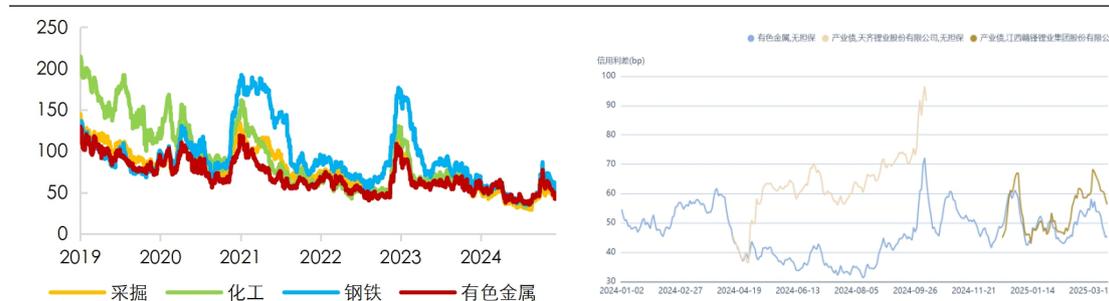
资料来源：iFinD，东方金诚整理

三、锂企业债券市场表现

2024 年锂行业新发债券主要集中在龙头企业，龙头企业信用利差高于有色金属行业，银行融资对发债替代效应仍在

2024 年锂行业新发行债券 10.50 亿元，均为短期融资债券，占有色金属发行金额的 0.69%；共 2 家发债主体，为行业龙头赣锋锂业及天齐锂业。利差方面，相较于其他周期性行业，有色金属行业利差水平低于钢铁和煤炭行业，略高于化工行业。天齐锂业及赣锋锂业信用利差高于有色金属行业。

图表 7：行业利差情况（BP）



资料来源：iFinD、DM、东方金诚整理

四、结论

国内锂消费量大但资源相对短缺，随着新能源汽车、储能等行业的发展，锂为国家重要的战略金属之一，目前多国实施锂矿国有化政策，预计 2025 年锂资源管控仍趋紧；预计 2025 年全球新能源汽车销量和储能需求仍将维持较高水平的增速，并带动锂需求保持增长，但边际增速或下滑，锂供给保持增长，供需格局仍处于宽松态势，锂价进入磨底区域，企业盈利难言乐观；锂资源项目建设等方面仍存在资本支出需求，行业整体债务负担难以明显改善，在盈利承压、债务负担仍在背景下，预计 2025 年锂企信用风险稳中有升。

声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。