

2026 年 06 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全球锂资源供应全面盘点

—能源金属行业深度报告

推荐(维持)

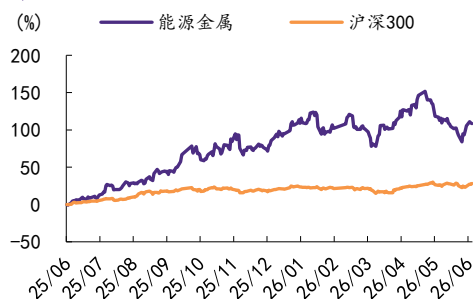
投资要点

分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
能源金属(申万)	-4.0	10.1	107.8
沪深 300	2.0	5.9	27.3

市场表现



资料来源：，华鑫证券研究

■ 澳矿四座关停，3 座将集中复产

澳洲九大锂矿项目分两类：6 个当前在产（Mt Holland、Wodgina、Kathleen Valley、Pilgangoora、Mt Marion、Greenbushes），3 个关停待复产（Bald Hill、Mt Cattlin、Finniss）。

Pilgangoora 的 Ngungaju 选矿厂 2024 年末维保，2026 年 7 月将复产；此外，Pilgangoora 矿山在 2025 年 6 月做了矿产资源量更新，总资源量增加 10% 达到 4.46 亿吨。Greenbushes 五座选厂合计产能 214 万吨 / 年，CGP3 产线 2026 年内爬坡，受其进度拖累，IGO 下调 2026 财年（日历年的 2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日）产量指引。

关停项目均有复产规划：Bald Hill 计划 2026 年 7 月复产；Finniss 计划 2026 年四季度产出首批精矿；Mt Cattlin 被力拓收购后仍处于维护未复产。

■ 多家国内外锂企在南美盐湖依托资源和技术大力扩张产能

SQM 2025 年营收小幅增长，净利润大幅提升，锂盐销量同比上涨，但受价格下滑影响锂盐板块营收有所下降。公司稳步推进锂盐扩产，同时与 Codelco 的合作协议正式生效，阿塔卡马盐湖开采权得以延长，不过 2031 年后公司将失去该核心资产控制权。

雅保 2025 年营收同比下滑，锂盐销量保持增长，下半年经营数据有所回暖。面对行业压力，公司关停澳洲 Kemerton 加工厂，大幅缩减资本开支，同时在多地持续开展直接提锂技术测试，探索降本增效新路径。

力拓 通过收购快速扩充锂资源储备，阿根廷多个盐湖项目有序推进，各产线分阶段投产、扩建，2026 年锂当量产量将稳步提升。

国内企业加速海外盐湖布局。紫金矿业收购藏格矿业完善盐湖产业布局，阿根廷 3Q 盐湖分期建设，未来产量增长潜力突出。Eramet 依托自研直接提锂技术实现量产，产能逐步爬坡，收回项目全部股权后规划进一步扩产。赣锋锂业业绩显著回暖，阿根廷多个大型盐湖项目投产、扩建有序推进，远期规划产能规模可观，并联合合作伙伴整合盐湖资源，布局直接提锂新工艺。

POSCO 的阿根廷 Sal de Oro 项目产能稳步爬坡，同步收购周边矿权储备资源，推进项目三期规划，叠加韩国本土锂盐产线落地，海外锂产业布局持续完善。

整体来看，各大企业一方面依托现有项目释放产能，另一方面加码盐湖资源与前沿提锂技术，未来全球锂供给将持续增加。

■ 海外新兴硬岩锂矿项目集中在南美和非洲

除澳洲锂矿外，全球硬岩锂资源项目主要集中于美洲与非洲区域，各大项目集中投产、扩产。

美洲锂矿以加拿大、巴西在产项目为主，扩建节奏稳步推进。加拿大Tanco矿山具备18万吨/年锂辉石采选产能，资源储量优质，企业计划推进地下转露天开采，提升资源利用率。NAL项目完成企业合并后持续扩产，产能将分阶段提升，2029年有望达33.8万吨/年，且资源储量大幅增长。巴西Grota do Cirilo、Mibra两大矿山稳定生产，前者完成采矿重组恢复产能，预计2027年总产能提升至52万吨/年，后者已完成13万吨/年产能扩建。此外，美洲还有Nemaska、Carolina等在建锂矿项目待落地。

非洲锂矿集中于津巴布韦、马里等国，多数主力项目已投产达产，增量显著。津巴布韦Bikita、Arcadia、Sabi Star、Kamativi四大矿山产能与资源量持续提升，其中Bikita总选矿产能达400万吨/年，Sabi Star高品位矿山达产29万吨/年，Kamativi产能达35万吨/年。马里Goulamina、Bougouni项目顺利投产，Goulamina一期产能稳步爬坡，远期规划百万级产能，Bougouni实现矿山加工一体化闭环。同时非洲仍有Manono、Zulu等在建项目，其中Manono一期500万吨/年原矿采选产能预计2026年投产。

■ 国内锂资源：盐湖锂云母及锂辉石齐发力

国内锂资源供给主要依托硬岩锂矿与盐湖提锂双赛道，锂矿端重点聚焦锂云母、锂辉石产能释放，盐湖端以察尔汗、麻米错、拉果错等核心盐湖扩产为主。

硬岩锂矿领域，多家企业持续推进矿山改扩建与新项目落地，自给率稳步提升。锂云母赛道永兴材料、江特电机、天华新能手握优质矿权，产能持续爬坡，江特电机茜坑锂矿力争2026年出矿，天华新能金子峰锂矿规划2027年投产。锂辉石企业扩产节奏明确，盛新锂能布局高品位木绒锂矿，川能动力李家沟锂矿已实现18万吨/年锂精矿产，融捷股份产能、营收大幅增长。此外，国城矿业、大中矿业、紫金矿业、赣锋锂业等企业矿山项目有序建设，多个新建、改扩建项目将在2026-2027年陆续投产释能。宁德时代推进宜春锂矿复产换证工作，持续完善上游资源布局。

盐湖提锂板块产能扩张态势显著，技术与规模同步升级。盐湖股份完成产能扩建与资产收购，锂盐总产能达9.8万吨/年，新工艺大幅提升提锂效率。藏格矿业麻米错盐湖一期5万吨产能预计2026年三季度投产，增量可观。西藏矿业扎布耶盐湖二期正式投产，西藏城投两大盐湖项目稳步推进。紫金矿业拉果错盐湖一期已投产，二期规划2027年落地，国内盐湖整体产能持续扩容，进一步充实本土锂资源供给。

■ 储能需求快速提升，供需或迎来短缺

通过全球锂盐供应梳理及需求预测，我们预测2026-2028年全球的碳酸锂供给分别为200.72、244.7、274.89万吨，2026-2028年全球碳酸锂需求分别为195.62、243.64、286.88万吨，需求端主要是储能需求带来了整体需求的快速增长。供需平衡分别为5.1、1.06、-11.99万吨。全球范围内锂资源供应将逐步由紧平衡转向短缺。

行业评级及投资策略

通过我们的梳理，得到的结论为全球新增或者扩建锂矿项目仍不少，但是供应增速由 2026 年的 28.57%逐步下降为 2027-2028 年的 21.91%和 12.33%。而需求端，储能行业对锂电的需求占比和增速均出现了大幅提升。预计未来 3 年内，锂矿行业将由供需紧平衡转向供需短缺，锂价中枢有望持续上行。维持锂行业“推荐”投资评级。

重点推荐个股

推荐**中矿资源**：锂铜铷钽多金属同步发展。**藏格矿业**：锂盐、钾肥及铜矿多资源同步发展。**盛新锂能**：产能稳步提升，期待资源端放量。**国城矿业**：四川锂矿有望迎来高速发展。**赣锋锂业**：全球范围内锂资源多元化布局。**盐湖股份**：锂盐钾肥同步发展。建议关注永兴材料、天华新能、江特电机、西藏矿业、西藏珠峰、川能动力、雅化集团、科达制造、融捷股份、天齐锂业、大中矿业等标的。

风险提示

1) 电动需求不及预期；2) 海外盐湖及锂矿投产进度超预期；3) 储能需求不及预期；4) 国内锂云母、盐湖投产进度超预期；5) 地缘政治冲突及货物运输风险；6) 钠电池等新技术对锂电需求形成替代；7) 全球锂资源供给和需求测算数据假设条件较多，最终可能与实际有较大差异等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-06-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
600338.SH	西藏珠峰	17.91	0.56			26.85			未评级
600499.SH	科达制造	15.62	0.68	1.22	1.38	20.32	12.80	11.32	未评级
300390.SZ	天华新能	91.75	0.48	5.33	6.21	112.80	17.21	14.77	未评级
002756.SZ	永兴材料	61.92	1.23	4.14	5.04	44.21	14.96	12.29	未评级
002497.SZ	雅化集团	22.93	0.55	2.07	2.47	45.11	11.08	9.28	未评级
002466.SZ	天齐锂业	64.04	0.28	3.89	4.81	196.46	16.46	13.31	未评级
002192.SZ	融捷股份	89.17	1.07			48.20			未评级
002176.SZ	江特电机	11.49	-0.22			-45.00			未评级
000792.SZ	盐湖股份	30.87	1.60	1.62	1.92	17.58	17.34	14.63	买入
000762.SZ	西藏矿业	30.18	-0.06			-452.88			未评级
000408.SZ	藏格矿业	77.18	2.46	3.13	3.99	34.40	24.66	19.34	买入
000155.SZ	川能动力	13.34	1.27	2.30	2.69	30.30	5.80	4.96	未评级
002738.SZ	中矿资源	62.22	0.63	4.17	5.08	123.84	14.92	12.25	买入
002240.SZ	盛新锂能	48.30	-0.97	2.33	3.33	-35.49	20.73	14.50	买入
000688.SZ	国城矿业	40.80	0.91	1.71	2.37	30.60	23.86	17.22	买入
002460.SZ	赣锋锂业	71.32	0.77	3.07	3.49	81.75	23.23	20.44	买入
001203.SZ	大中矿业	34.36	0.48	1.06	2.08	63.84	32.42	16.52	未评级

资料来源：，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自一致预期）

正文目录

1、 矿企近况更新.....	7
1.1、 澳洲锂矿项目最新动态	7
1.2、 南美盐湖企业动态	23
1.3、 海外其他项目更新	32
1.4、 国内锂矿盐湖扩产项目	46
2、 全球供应及平衡表梳理.....	50
3、 行业评级及投资策略.....	52
4、 重点推荐个股.....	53
5、 风险提示.....	53

图表目录

图表 1: 澳洲锂矿分季度产量 (单位: 万吨)	7
图表 2: 澳洲主要在产矿山的成本情况	7
图表 3: 澳洲矿山动态	8
图表 4: Wodgina 项目位置	9
图表 5: Wodgina 锂矿项目	10
图表 6: Wodgina 钻井斜视图	10
图表 7: Pilgangoora 项目位置	11
图表 8: Pilgan 工厂	11
图表 9: P680 项目破碎及矿石分选设施.....	12
图表 10: Mt Cattlin 位置	13
图表 11: Mt Cattlin 储量更新	13
图表 12: Finniss 锂矿项目	14
图表 13: Finniss 项目最终投资决策结果 (部分)	15
图表 14: 现有占地面积内的 Grants 矿坑新设计简图	16
图表 15: Finniss 项目储量更新	16
图表 16: Mt Marion 项目	17
图表 17: Mt Marion 储量	17
图表 18: Greenbushes 项目位置、地质情况及设施.....	18
图表 19: Greenbushes 项目	19
图表 20: Bald Hill 锂矿项目	19
图表 21: Bald Hill 储量更新	20
图表 22: 用于解释和估算的钻孔数量	20

图表 23: Mt Holland 项目位置	20
图表 24: Mt Holland 矿山	21
图表 25: Kathleen Valley 项目位置	21
图表 26: Kathleen Valley 选矿厂	22
图表 27: 地下开采计划	22
图表 28: SQM 锂盐季度销量及售价	23
图表 29: ALB 资本支出情况	25
图表 30: ALB 锂盐销量计划	25
图表 31: Fénix、Olaroz、Rincon、Sal de Vida 项目	26
图表 32: Rio Tinto 扩产计划	27
图表 33: 3Q 盐湖项目	27
图表 34: 项目位置	28
图表 35: Centenario 工厂	29
图表 36: Mariana 项目	29
图表 37: Cauchari-Olaroz 项目	30
图表 38: PPGS 项目整合后合资公司的目标股权架构	31
图表 39: Sal de Oro 项目规划	31
图表 40: Hombre Muerto 盐湖新采矿权收购计划	32
图表 41: Hombre Muerto 盐湖新采矿权位置	32
图表 42: 境外其他矿山动态	33
图表 43: 加拿大 Tanco 矿区	35
图表 44: 加拿大 Tanco 矿山 18 万吨/年选厂（锂辉石）	35
图表 45: 津巴布韦 Bikita 矿区	36
图表 46: 津巴布韦 Bikita 矿山 200 万吨/年（锂辉石）浮选厂	36
图表 47: Grota do Cirilo 项目	37
图表 48: 一期项目 Greentech 工厂	37
图表 49: Sigma 扩产计划	38
图表 50: Arcadia 项目位置	38
图表 51: NAL 项目位置	39
图表 52: NAL 项目分季度产量及已售产品的单位运营成本（FOB）	40
图表 53: NAL 项目矿产资源和矿石储量	40
图表 54: 津巴布韦 Sabi Star 锂矿	41
图表 55: Mibra 锂矿	42
图表 56: AMG 锂价值链	42
图表 57: Kamativi 矿山	43
图表 58: Kamativi 选矿厂	43

图表 59: Bougouni 项目	44
图表 60: 境外其他盐湖动态	44
图表 61: SDLA 盐湖项目	46
图表 62: 全球锂资源产量预测	50
图表 63: 全球锂资源需求预测	52
图表 64: 重点关注公司及盈利预测	52

1、矿企近况更新

1.1、澳洲锂矿项目最新动态

澳洲：Finniss 项目、Bald Hill 项目与 Ngungaju 选矿厂即将恢复生产。

澳洲在产以及处于关停状态的总共有 9 个矿山项目，目前在产状态的项目有 6 个，分别为 Mt Holland、Wodgina、Kathleen Valley、Pilgangoora、Mt Marion 和 Greenbushes。其中 Pilgangoora 项目的 Ngungaju 选矿厂于 2024 年 12 月进入维护保养状态，董事会已批准其重启运营，生产将于 2026 年 7 月初恢复。停产的 3 个项目中，Finniss 项目的重启运营已获董事会批准，Core 公司计划于 2026 年四季度产出首批锂精矿，MRL 公司则计划于 2026 年 7 月恢复 Bald Hill 项目的锂精矿生产。

Pilgangoora 矿山在 2025 年 6 月做了矿产资源量更新，总资源量增加 10%达到 4.46 亿吨。探明+控制的资源量增加 14%达到 3.76 亿吨，其中氧化锂含量 480 万吨，品位 1.29%。Pilgan 扩建项目 P680 和 P1000 已投产，目前项目年总产能达到 100 万吨锂辉石精矿。Greenbushes 项目共有 5 个在产的锂精矿选矿厂，建成产能合计约 214 万吨/年，年产能 52 万吨锂精矿的 CGP3 计划于 2026 年内完成产能爬坡。根据项目 2026 年一季度的生产表现以及对 CGP3 二季度爬坡情况的预期，IGO 将 2026 财年的产量指引由 150-165 万吨下调至 137.5-142.5 万吨。2026 年一季度 Greenbushes 的产量为 35.1 万吨锂精矿，与上一季度基本持平（35.2 万吨）。

图表 1：澳洲锂矿分季度产量（单位：万吨）

公司	项目	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025	2025Q4 环比	2025 全年同比
SQM/Wesfarmers	Mt Holland					23.24					32.96		41.82%
MRL/ALB	Wodgina	9.80	12.60	10.20	10.80	43.40	12.60	16.60	17.60	17.00	63.80	-3.41%	47.00%
MRL	Bald Hill	3.00	3.50	3.80	2.50	12.80					0.00		-100%
PLS	Pilgangoora	17.90	22.62	22.01	18.82	81.35	12.50	22.13	22.48	20.80	77.91	-7.47%	-4.23%
Liontown	Kathleen Valley			2.72	8.57	11.29	9.57	8.59	8.72	10.53	37.41	20.84%	231.31%
Rio Tinto	Mt Cattlin					15.84	3.40				3.40		-78.54%
Core	Finniss	2.49	2.06			4.54					0.00		-100%
MRL/赣锋锂业	Mt Marion	18.20	17.80	13.60	11.60	61.20	14.00	12.40	14.60	16.20	57.20	10.96%	-6.54%
ALB/天齐/IGO	Greenbushes	28.00	33.20	40.60	39.20	141.00	34.10	34.00	32.00	35.20	135.30	10.00%	-4.04%
合计						394.67					407.98		3.37%

资料来源：上市公司财报，华鑫证券研究

图表 2：澳洲主要在产矿山的成本情况

公司	项目	成本情况
SQM/Wesfarmers	Mt Holland	2025 年的单位销售成本为 6593 美元/吨 LCE，2024 年为 8134 美元/吨 LCE，同比下降 19%。
MRL/ALB	Wodgina	2025Q4 的成本（FOB）折 SC6 为 717 澳元/吨，低于 2026 财年指导成本（730-800 澳元/吨）。预计 2026 财年下半年，按 SC6 折算的 FOB 成本将上升。
PLS	Pilgangoora	单位运营成本（FOB）由 2025 年 Q3 的 540 澳元/吨上升到 2025 年 Q4 的 585 澳元/吨。
Liontown	Kathleen Valley	已销售产品的单位运营成本（FOB）由 2025 年 Q3 的 1093 澳元/吨下降到 2025 年 Q4 的 910 澳元/吨。
MRL/赣锋锂业	Mt Marion	2025Q4 的成本（FOB）折 SC6 为 812 澳元/吨，低于 2026 财年指导成本（820-890 澳元/吨）。

请阅读最后一页重要免责声明

预计 2026 财年下半年，按 SC6 折算的 FOB 成本将上升。

ALB/天齐/IGO Greenbushes 2025 年 Q4 生产现金成本为 373 澳元/吨，2025 年 Q3 为 388 澳元/吨，环比下降 4%。

资料来源：公司财报，华鑫证券研究（注：Mt Holland 的成本为 SQM 锂及其衍生物的平均单位销售成本，且仅为归属于 SQM 公司的部分）

图表 3：澳洲矿山动态

公司	项目	动态
SQM/Wesfarmers	Mt Holland	Mt Holland 矿山和选矿厂、Kwinana 冶炼厂成功投产。 Mt Holland 项目位于澳大利亚西部，目前 SQM、Wesfarmers 各自拥有 Covalent Lithium 公司 50% 的股权，Mt Holland 项目由该公司负责开发和运营。Mt Holland 矿山和选矿厂的年设计产能为 38.3 万吨 SC5.5 锂辉石精矿，于 2024 年 3 月成功投产，2025 年达产。Kwinana 冶炼厂年设计产能为 5 万吨氢氧化锂，已于 2025 年 7 月生产出首批产品，预计 2027 年达产。
MRL	Bald Hill	锂精矿生产将于 2026 年 7 月恢复。 Bald Hill 矿山位于澳大利亚 Kambalda 东南 50 公里处，由 MRL 公司 100% 拥有。2023 年 9 月 MRL 公告称拟收购 Bald Hill 矿山，并于 2023 年 11 月完成收购，收购完成后的首个完整生产季度（2024 年 Q1）的锂辉石精矿产量为 3 万吨。由于锂精矿价格长期低迷，2024 年 11 月 13 日，MRL 公告称该项目将从当周起转入维护保养状态，采矿作业于公告日停止，选矿厂计划于 2024 年 12 月初暂时关停。目前，MRL 计划于 2026 年 7 月恢复锂精矿的生产。
MRL/ALB	Wodgina	预计 2026 年 H2，POSCO 将持有 Wodgina 项目和 Mt Marion 项目 15% 的股权。 Wodgina 位于西澳大利亚黑德兰港南部，MRL、ALB 分别持股 50%，MRL 负责该项目的全部运营活动。2025 年 11 月 12 日，MRL 发布公告称将与韩国 POSCO 公司成立一家合资公司，MRL 与 POSCO 分别持股 70% 和 30%，该公司将持有 MRL 现有的 Wodgina 项目 50% 的股权和 Mt Marion 项目 50% 的股权。MRL 预计交易将于 2026 年下半年完成。
Liontown	Kathleen Valley	澳大利亚首个地下锂矿，目前项目全面转向地下开采。 Kathleen Valley 项目位于西澳大利亚州 Perth 东北约 680 公里处，2025 年 Q1 成功投产。截至 2025 年 6 月 30 日，其拥有矿产资源量 1.5 亿吨，Li ₂ O 品位为 1.33%。2025 年 4 月，首次爆破按计划完成，地下矿开采正式开始。此前使用地下矿石进行的选矿试验实现了 70% 以上的回收率，证明了地下矿石的可加工性。2025 年 12 月，Liontown 发布公告称 Kathleen Valley 的露天采矿作业如期完成，该项目全面转向地下开采。
PLS	Pilgangoora	矿石储量更新，总资源量增加 10%。 矿山由 PLS 公司 100% 拥有，位于西澳大利亚资源丰富的 Pilbara 地区。2025 年 6 月 11 日 PLS 发布公告，Pilgangoora 的总资源量增加 10% 达到 4.46 亿吨。探明+控制的资源量增加 14% 达到 3.76 亿吨，其中氧化锂含量 480 万吨，品位 1.29%。 Pilgan 扩建项目 P680 和 P1000 投产，Ngungaju 重启获董事会批准。 2024 年 Q3，P680 项目投产；2025 年 Q1，P1000 项目投产并完成产能提升。目前，Pilgangoora 项目拥有世界上最大的锂矿分选机，年总产能达到 100 万吨锂辉石精矿。Ngungaju 选矿厂于 2024 年 12 月进入维护保养状态，董事会已批准其重启运营，生产将于 2026 年 7 月初恢复。
Rio Tinto	Mt Cattlin	Rio Tinto 收购 Arcadium，获得 Mt Cattlin 矿山 100% 所有权。 Cattlin 位于西澳大利亚州 Perth 西南 450 公里处，产出的锂精矿用卡车运往 Esperance 港口，主要出口到中国。2021 年，Galaxy 和 Orocobre 完成合并，Mt Cattlin 由合并后的新公司 Allkem 100% 持有。Allkem 与 Livent 于 2024 年 1 月合并成新公司 Arcadium。2025 年 3 月，Rio Tinto 完成对 Arcadium 的收购，获得 Mt Cattlin 矿山 100% 所有权。2025 年 3 月，Mt Cattlin 转入维护保养状态，目前仍未复产。
MRL/赣锋锂业	Mt Marion	2027 年年产能有望提升至 60 万吨 SC6 精矿。 Mt Marion 项目位于澳大利亚 Kalgoorlie 南部 70 公里处，锂辉石精矿年产能折 6% 约 50 万吨，产品通过 Esperance 港出口。MRL 计划 2026 年对项目进行选矿工艺升级，增加浮选装置，预计 2027 年末完成，升级后项目年产能预计为 60 万吨折 6% 高品质精矿。目前，地下采矿承包商招标工作已启动，旨在重启地下开发工程。从 2028 财年开始，Mt Marion 项目将以露天开采与地下开采相结合的方式运营。
ALB/天齐/IGO	Greenbushes	CGP3 建成，预计 2026 年达产。 Greenbushes 锂项目位于珀斯南部约 250 公里处，拥有全球所有硬岩锂矿中最高的矿石储量品位，这使它成为全球成本最低的锂精矿生产者之一。项目目前共有 5 个在产的锂精矿选矿厂，建成产能合计约 214 万吨/年。其中，CGP3 年产能 52 万吨锂辉石精矿，2025 年 12 月 18 日已经建设完成并正式投料试车，2026 年 1 月 30 日生产出首批符合标准的化学级锂精矿产品，计划 2026 年内完成产能爬坡。2025 年项目总产量 135.3 万吨。
Core	Finniss	即将复产，计划 2026 年 Q4 产出首批锂精矿。 Finniss 项目位于澳大利亚北领地的 Cox 半岛，距离 Darwin 港仅 88 公里。BP33 早期工作于 2023 年 12 月暂停，Grants 采矿和选矿工作分别于 2024 年 1 月和 2024 年年中暂停。2026 年 3 月，公司宣布 Finniss 项目重启运营已获董事会支持，公司计划 2026 年 Q4 产出首批锂精矿；2027 年中期，BP33 产出第一批矿石，并于 2028 年中期实现 120 万吨/年的原矿产能。

资料来源：上市公司财报，公司公告，华鑫证券研究

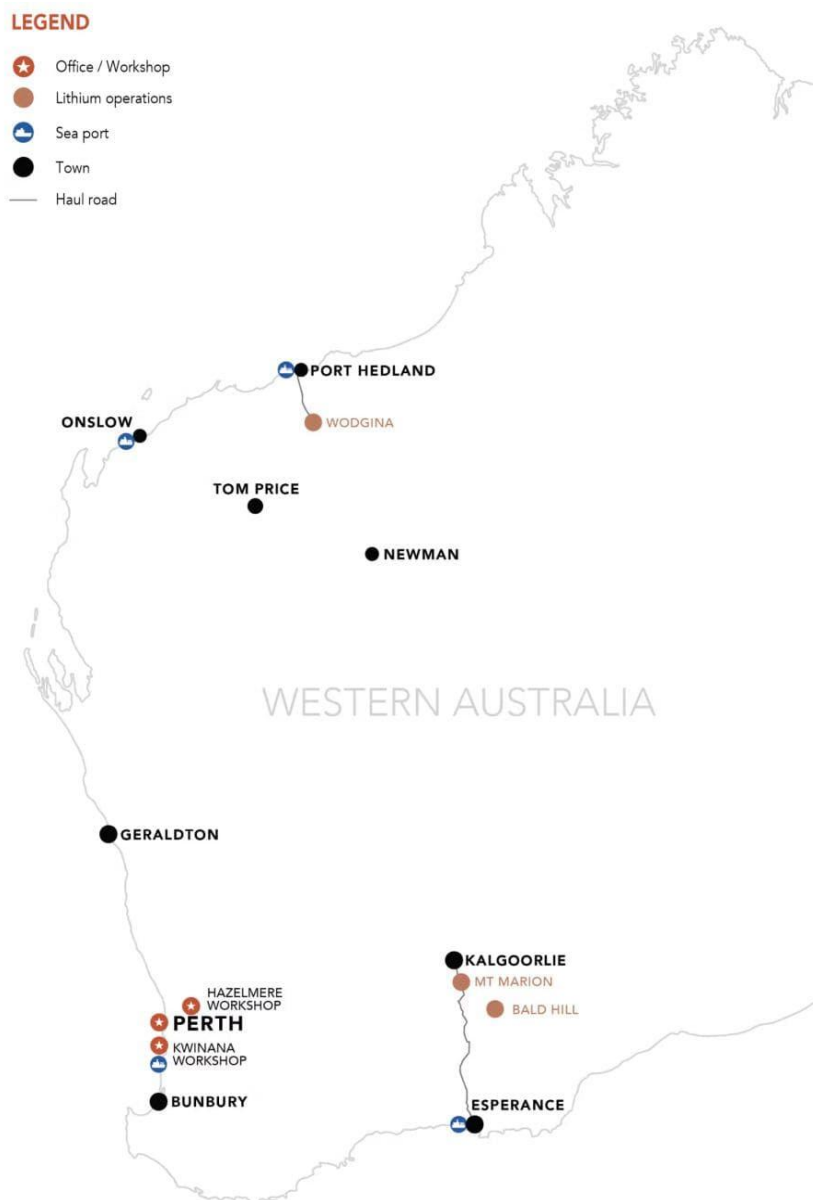
请阅读最后一页重要免责声明

Wodgina: 全年产量指引上调至 54-58 万吨锂精矿。

Wodgina 位于西澳大利亚黑德兰港南部 120 公里处，是世界上已知最大的硬岩锂矿床之一，拥有 3 条生产线，每条生产线锂精矿年产能折 SC6 均为 25 万吨，目前在产的有 2 条。MRL 公司计划在整个 2027 财年运行全部的两条生产线。

根据 2023 年 9 月 MRL 的公司公告，Wodgina 矿产资源量 2.17 亿吨，Li₂O 含量 1.15%，矿石储量 1.65 亿吨。2025 年 Q4，MRL 公司将该项目 2026 财年的产量指引由 44-48 万吨 SC6 锂精矿上调为 52-56 万吨，2026 年 Q1 进一步上调至 54-58 万吨。

图表 4: Wodgina 项目位置



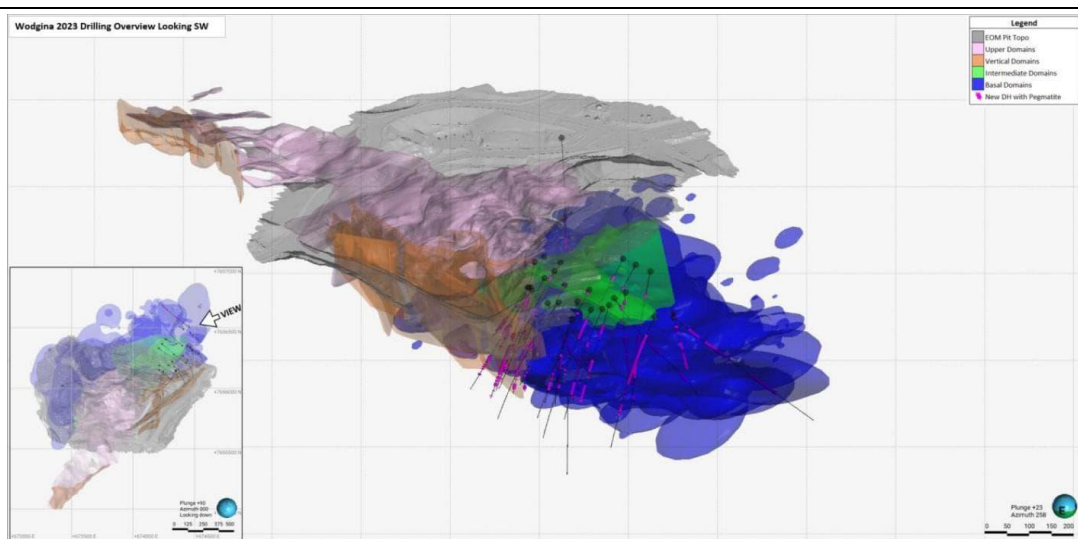
资料来源: MRL 公司官网, 华鑫证券研究

图表 5: Wodgina 锂矿项目



资料来源: MRL 公司官网, 华鑫证券研究

图表 6: Wodgina 钻井斜视图

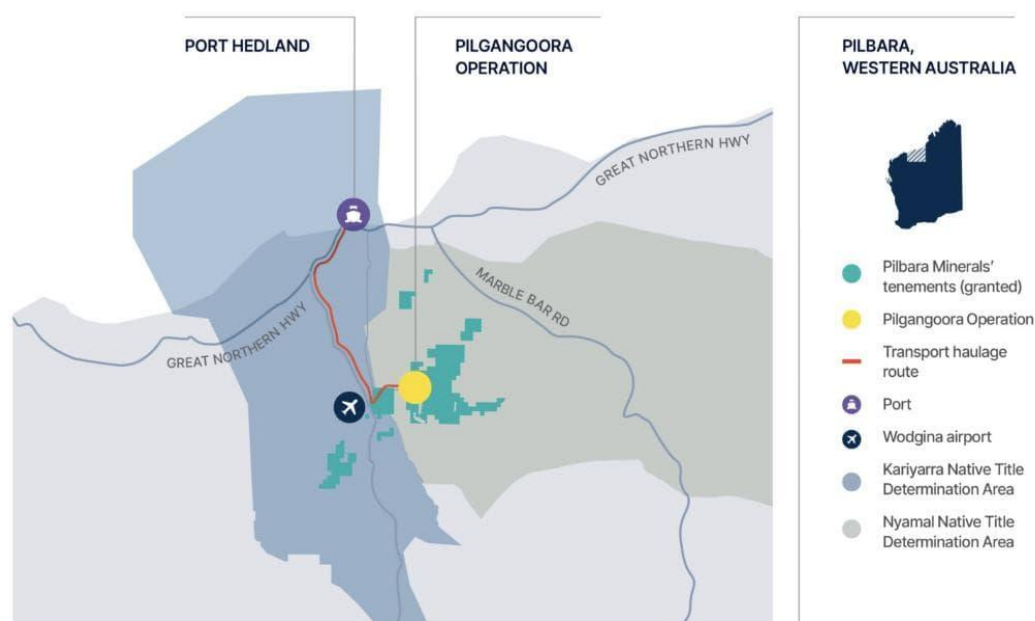


资料来源: MRL 财报, 华鑫证券研究

Pilgangoora: P680 和 P1000 投产, 产能达到 100 万吨/年。

Pilgangoora 项目由 PLS 公司 100%持有, 位于西澳大利亚资源丰富的 Pilbara 地区, 是世界上最大的独立拥有的硬岩锂项目。生产的高品质的锂辉石精矿从黑德兰港出口, 主要运往中国的锂化工企业, 精矿供应量约占全球锂需求的 8%。其处于世界一流采矿管辖区之一, 受益于一流的基础设施, 包括道路和港口, 并在强有力的环境、安全和社会标准下运营。

图表 7: Pilgangoora 项目位置



资料来源：PLS 公司官网，华鑫证券研究

Pilgan 工厂的扩建项目 P680 和 P1000 投产。P680 项目包括主要弃矿设施和破碎及矿石分选设施的建设。主要弃矿设施能够剔除低品位废料；破碎及分选设施的处理能力为五百万吨矿石，能够剔除玄武岩和矿石中主要的无用矿物（石英和长石）。2024 年 Q3，P680 项目投产。P1000 项目旨在通过扩建选矿厂以及完善一系列现场配套基础设施提升工厂产能，已于 2025 年 Q1 投产并完成产能提升，使得 Pilgangoora 项目两个工厂的年总产能达到约 100 万吨锂辉石精矿。

图表 8: Pilgan 工厂



资料来源：PLS 财报，华鑫证券研究

图表 9：P680 项目破碎及矿石分选设施



资料来源：PLS 投资者展示资料，华鑫证券研究

Ngungaju 选矿厂年产能约 20 万吨锂辉石精矿，由于市场状况的恶化，该工厂于 2024 年 12 月进入维护保养状态。2026 年 2 月 PLS 发布公告称鉴于市场条件的改善和客户需求的持续存在，董事会已批准重启 Ngungaju 选矿厂，在维护保养期间保留的关键人员以及已完成的破碎机升级都将为重启提供支持。该工厂的生产将于 2026 年 7 月初恢复，预计产能提升后将恢复到历史生产水平。

2025 年 6 月 11 日 PLS 发布公告，Pilgangoora 的总资源量增加 10%达到 4.46 亿吨。探明+控制的资源量增加 14%达到 3.76 亿吨，其中氧化锂含量 480 万吨，品位 1.29%。

Mt Cattlin：暂时停止采矿，矿山延寿研究正在进行。

Mt Cattlin 项目由 Rio Tinto 100%持有，位于西澳大利亚州 Perth 西南 450 公里处，是一座硬岩露天矿，采用传统的露天开采方法采矿。选矿厂紧邻采矿区西侧，生产锂辉石精矿和副产品坦精矿，产出的锂精矿用卡车运往 Esperance 港口，主要出口到中国。

2025 年 3 月，Mt Cattlin 转入维护保养状态，该年度总产量为 3.4 万吨锂辉石精矿，2024 年为 15.84 万吨。目前有关地下采矿以延长矿山寿命的研究正在进行。

图表 10: Mt Cattlin 位置

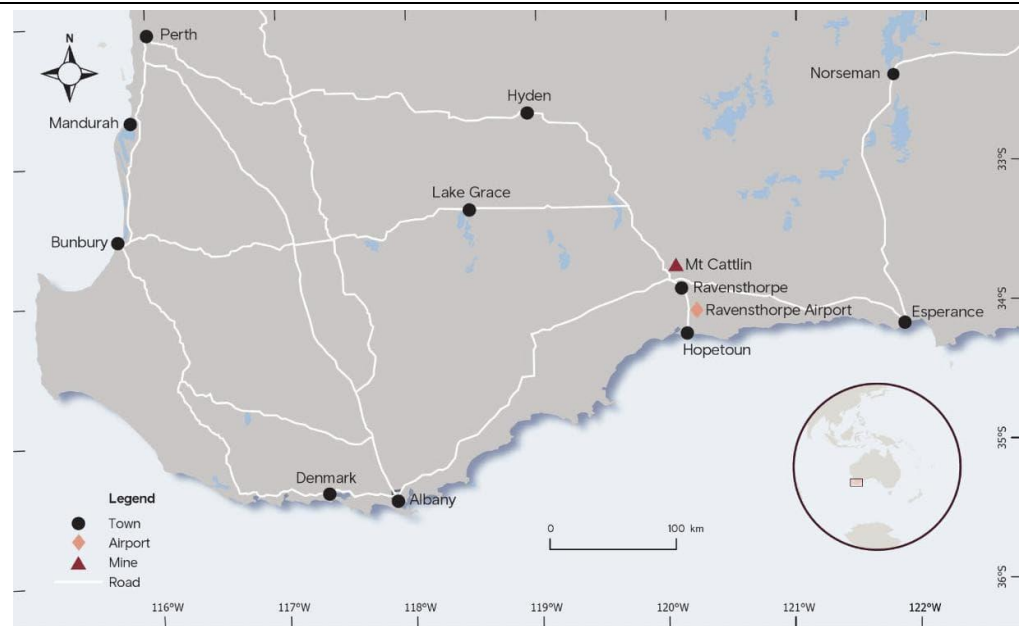


Figure 3 Property location map – Mt Cattlin operation

资料来源：Rio Tinto 公司公告，华鑫证券研究

根据 Rio Tinto 公告，截至 2025 年 6 月 30 日，Mt Cattlin 的矿产资源量（不包含矿石储量）为 1130 万吨，Li₂O 品位 1.35%。其中，探明资源量为 10 万吨，Li₂O 品位 1.11%；控制资源量为 640 万吨，Li₂O 品位 1.42%。矿石储量为 230 万吨，Li₂O 品位 1.10%。

图表 11: Mt Cattlin 储量更新

Table C Rio Tinto – Whabouchi, Galaxy and Mt Cattlin Mineral Resources exclusive of Ore Reserves as at 30 June 2025										
	Likely mining method ⁽¹⁾	Measured Mineral Resources as at 30 June 2025			Indicated Mineral Resources as at 30 June 2025			Total Measured and Indicated Mineral Resources as at 30 June 2025		
		Tonnage	Grade		Tonnage	Grade		Tonnage	Grade	
Lithium ⁽²⁾		Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅	Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅	Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅
Whabouchi (Canada)	O/P / UG	-	-	-	18.7	1.51	-	18.7	1.51	-
Galaxy (Canada)	O/P	-	-	-	18.1	1.12	-	18.1	1.12	-
Mt Cattlin (Australia)	O/P / UG	0.12	1.11	176	6.4	1.42	185	6.5	1.41	185

	Inferred Mineral Resources as at 30 June 2025			Total Mineral Resources as at 30 June 2025			Rio Tinto interest
	Tonnage	Grade		Tonnage	Grade		
Lithium ⁽²⁾	Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅	Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅	%
Whabouchi (Canada)	8.3	1.31	-	26.9	1.45	-	50.0
Galaxy (Canada)	55.9	1.29	-	74.0	1.25	-	100.0
Mt Cattlin (Australia)	4.8	1.27	177	11.3	1.35	182	100.0

Table D Rio Tinto – Whabouchi, Galaxy and Mt Cattlin Ore Reserves as at 30 June 2025										
	Type of mine⁽¹⁾	Proved Ore Reserves as at 30 June 2025			Probable Ore Reserves as at 30 June 2025			Total Ore Reserves as at 30 June 2025		
		Tonnage	Grade		Tonnage	Grade		Tonnage	Grade	
Lithium⁽²⁾		Mt	% Li₂O	ppm Ta₂O₅	Mt	% Li₂O	ppm Ta₂O₅	Mt	% Li₂O	ppm Ta₂O₅
Whabouchi (Canada)	O/P	10.5	1.40	-	16.0	1.27	-	26.5	1.32	-
Galaxy (Canada)	O/P	-	-	-	37.3	1.27	-	37.3	1.27	-
Mt Cattlin (Australia)										
- Mt Cattlin Open pit	O/P	0.1	0.80	158	1.6	1.31	151	1.7	1.29	150
- Mt Cattlin Stockpiles	S/P	-	-	-	0.6	0.54	67	0.6	0.54	67
Mt Cattlin Total		0.1	0.80	158	2.2	1.11	129	2.3	1.10	130

Table D Rio Tinto – Whabouchi, Galaxy and Mt Cattlin Ore Reserves as at 30 June 2025

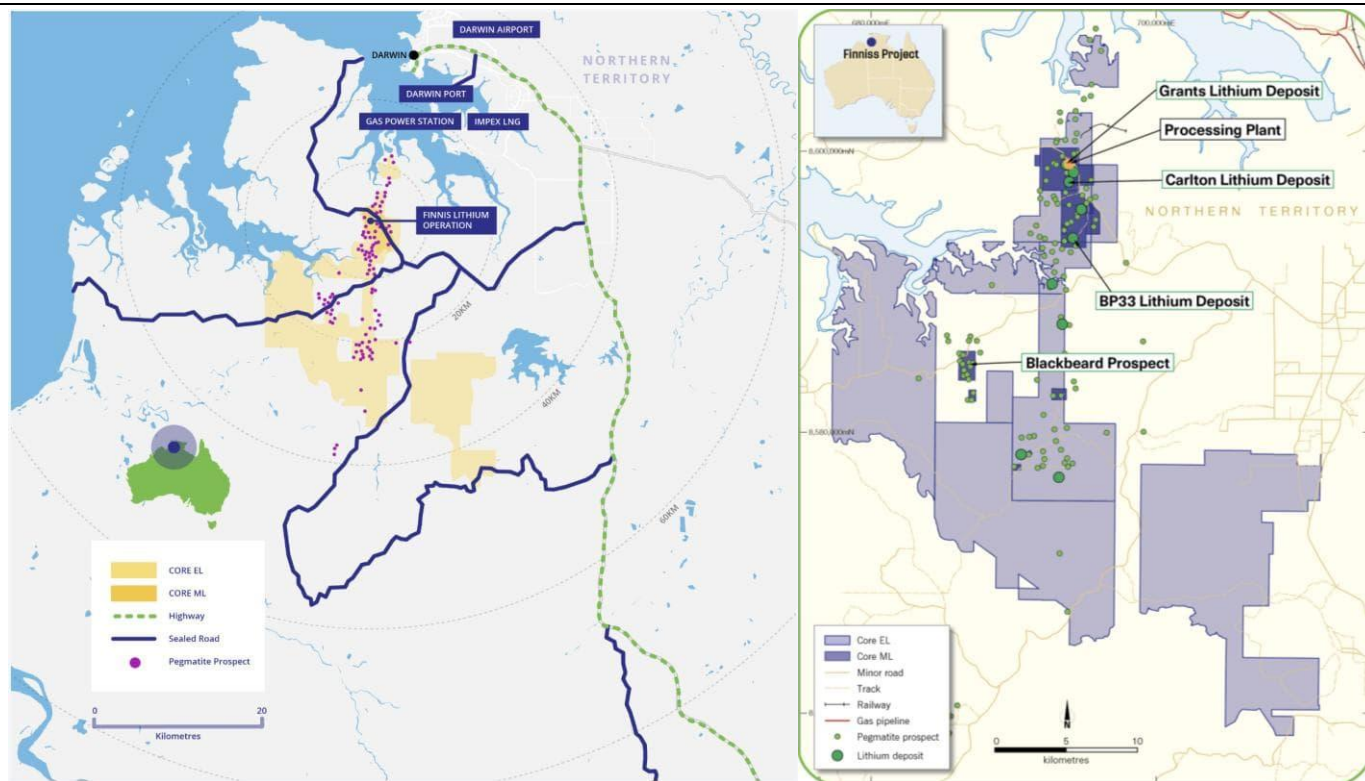
	Type of mine ⁽¹⁾	Proved Ore Reserves as at 30 June 2025			Probable Ore Reserves as at 30 June 2025			Total Ore Reserves as at 30 June 2025		
		Tonnage	Grade		Tonnage	Grade		Tonnage	Grade	
Lithium ⁽²⁾		Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅	Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅	Mt	% Li ₂ O	ppm Ta ₂ O ₅
Whabouchi (Canada)	O/P	10.5	1.40	-	16.0	1.27	-	26.5	1.32	-
Galaxy (Canada)	O/P	-	-	-	37.3	1.27	-	37.3	1.27	-
Mt Cattlin (Australia)										
- Mt Cattlin Open pit	O/P	0.1	0.80	158	1.6	1.31	151	1.7	1.29	150
- Mt Cattlin Stockpiles	S/P	-	-	-	0.6	0.54	67	0.6	0.54	67
Mt Cattlin Total		0.1	0.80	158	2.2	1.11	129	2.3	1.10	130

资料来源：Rio Tinto 公司公告，华鑫证券研究

Finniss: 预计 2026 年 Q4 产出首批锂精矿，设计产能 21.4 万吨/年。

Finniss 项目位于澳大利亚北领地的 Cox 半岛，距离 Darwin 港仅 88 公里，为 Core 公司 100% 拥有的锂项目。BP33 早期工作于 2023 年 12 月暂停，Grants 采矿和选矿工作分别于 2024 年 1 月和 2024 年年中暂停。2024 年 H1 锂精矿产量为 4.54 万吨。

图表 12: Finniss 锂矿项目



资料来源: Core Lithium 公司官网, 财报, 华鑫证券研究

2025 年 5 月，重启研究结果公布，Finniss 被重新定位为一个具有 20 年寿命的低成本运营项目。2026 年 3 月，公司宣布 Finniss 项目重启运营已获董事会支持。最终投资决策结果显示：Finniss 项目年设计产能为 21.4 万吨 SC6 锂精矿；BP33 达到 120 万吨/年原矿生产规模时，单位运营成本（FOB）折 SC6 为 762 澳元/吨。公司计划 2026 年四季度产出首批锂精矿；2027 年中期，BP33 产出第一批矿石，并于 2028 年中期实现 120 万吨/年的原矿产能。

图表 13: Finniss 项目最终投资决策结果 (部分)

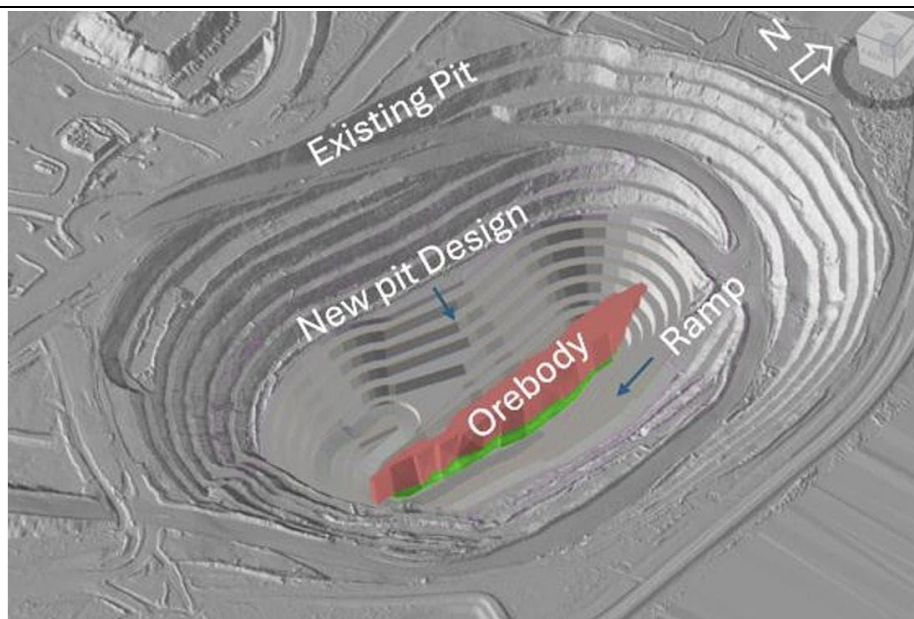
Table 1: FID outcomes summary

Key Metrics	Units	Amount
Life of Mine (LOM)	Years	20
Annual production throughput	Mtpa	1.2
Ore processed (Ore Reserves) ⁷	Mt	15.6
Ore processed (feed total) ⁷	Mt	17.9
Average feed grade	%	1.27
Global recovery	%	78
Nameplate annual concentrate produced (SC6 eq.)	ktpa	214
Concentrate produced (SC6 eq.) ⁷	kt	2,870
Operating Costs		
Mining	A\$/t mined	78
Processing & tailings	A\$/t processed	40
Site General & Administration	A\$/t processed	7
Transport	A\$/t product	36
Unit operating Costs (SC6 eq. excluding royalties) ⁸	A\$/t	762
Capital Costs		
Restart Capital	A\$M	208
Sustaining Capital ⁸	\$/t mined	21

资料来源: Core Lithium 公司公告, 华鑫证券研究

2025 年 11 月, Core 公司宣布修订重启研究中公布的 Grants 矿的采矿方法(由停产前的露天开采转变为地下开采), 新的采矿计划为: 重启初期仍采用露天开采, 之后再转变为地下开采, 以减少重建成本、提前采出首批矿石和实现收入。基于新的采矿计划进行估算, Grants 矿床的矿石储量增加 33%, 达到 153 万吨。结合公司分别于 2025 年 5 月和 9 月公布的项目储量更新, 目前 Finniss 项目总矿石储量为 1560 万吨, 氧化锂品位 1.27%。

图表 14: 现有占地面积内的 Grants 矿坑新设计简图



资料来源: Core Lithium 公司公告, 华鑫证券研究

图表 15: Finniss 项目储量更新

Table 2 Finniss Ore Reserve Estimate, including contained metal

Deposit	Category	Ore Tonnes (Mt)	Li ₂ O (%)	Contained Li ₂ O kt
BP33 Underground	Proved	2.6	1.27	32
	Probable	6.7	1.32	89
	Total	9.3	1.31	121
Grants Open Pit and Underground	Proved	1.18	1.43	17
	Probable	0.35	1.41	5
	Total	1.53	1.42	22
Carlton Underground	Proved	1.7	1.19	20
	Probable	2.8	1.19	34
	Total	4.5	1.19	53
TSF/Stockpiles	Probable	0.3	0.68	2
	Total	0.3	0.68	2
Total	Proved	5.4	1.28	69
	Probable	10.2	1.27	129
	Total	15.6	1.27	198

资料来源: Core Lithium 公司财报, 华鑫证券研究

Mt Marion: SC6 锂精矿产能约 50 万吨/年, 全年产量指引上调。

Mt Marion 位于澳大利亚 Kalgoorlie 南部 70 公里处, 由 MRL 和赣锋锂业各持股 50%。迄今为止, 该项目采用露天开采方法采矿, 即传统的钻孔、爆破、装载和运输流程。重介质分离厂生产两种不同品位的锂辉石精矿 (通常为 SC5 和 SC3.5), 年产能折 6% 约 50 万吨, 产品通过 Esperance 港出口。2026 年计划对项目进行选矿工艺升级, 增加浮选装置, 预计

2027 年末完成，升级后项目年产能预计为 60 万吨折 6%高品质精矿。

图表 16: Mt Marion 项目



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

MRL 连续两季度上调 2026 财年 Mt Marion 项目的产量指引。2025 年四季度报将产量指引由 32-36 万吨 SC6 锂精矿上调至 38-42 万吨，2026 年一季度报进一步上调至 42-46 万吨。2026 财年前三季度锂精矿产量为 46.8 万吨，折 SC6 为 33.6 万吨。

截至 2024 年 1 月 31 日，Mt Marion 的地下矿产资源量（控制+推断）为 1930 万吨，品位 1.22%，较 2023 年 6 月 30 日增加 111%。总资源量（控制+推断）达到 6610 万吨，品位 1.36%。2024 年 4 月，Mt Marion 初步地下开发工作启动。6 月完成首次地下通道爆破，地下开发取得关键进展。为削减资本开支，地下资源开发项目于同年四季度被推迟。为支持未来地下开发的重启，研究及审批工作仍在进行。目前，MRL 已启动地下采矿承包商招标工作，以重启地下开发工程。从 2028 财年开始，Mt Marion 项目将以露天开采与地下开采相结合的方式运营。

图表 17: Mt Marion 储量

January 2024 Resource Update, reported above a 0.5% Li ₂ O cutoff and depleted for mining up to 30 June 2023								
Category	Tonnes (Mt)	Li ₂ O (%)	Fe (%)	MgO (%)	SiO ₂ (%)	Al ₂ O ₃ (%)	CaO (%)	Density
Open Pit								
Indicated	41.8	1.44	0.94	0.73	72.58	15.74	0.49	2.7
Inferred	5.0	1.29	0.97	0.68	72.49	15.56	0.60	2.7
Total	46.8	1.42	0.95	0.72	72.57	15.72	0.50	2.7
Underground								
Indicated	12.9	1.27	0.93	1.21	73.00	15.37	0.37	2.7
Inferred	6.4	0.87	0.69	0.29	73.15	15.46	0.33	2.7
Total	19.3	1.22	0.90	1.11	73.01	15.38	0.37	2.7
GRAND TOTAL (Open Pit + Underground)								
Indicated	54.7	1.40	0.94	0.84	72.68	15.66	0.46	2.7
Inferred	11.4	1.05	0.81	0.46	72.86	15.50	0.44	2.7
Grand Total	66.1	1.36	0.93	0.83	72.70	15.62	0.46	2.7

Table 1: Mt Marion Mineral Resource update as at 31 January 2024 (100% basis).

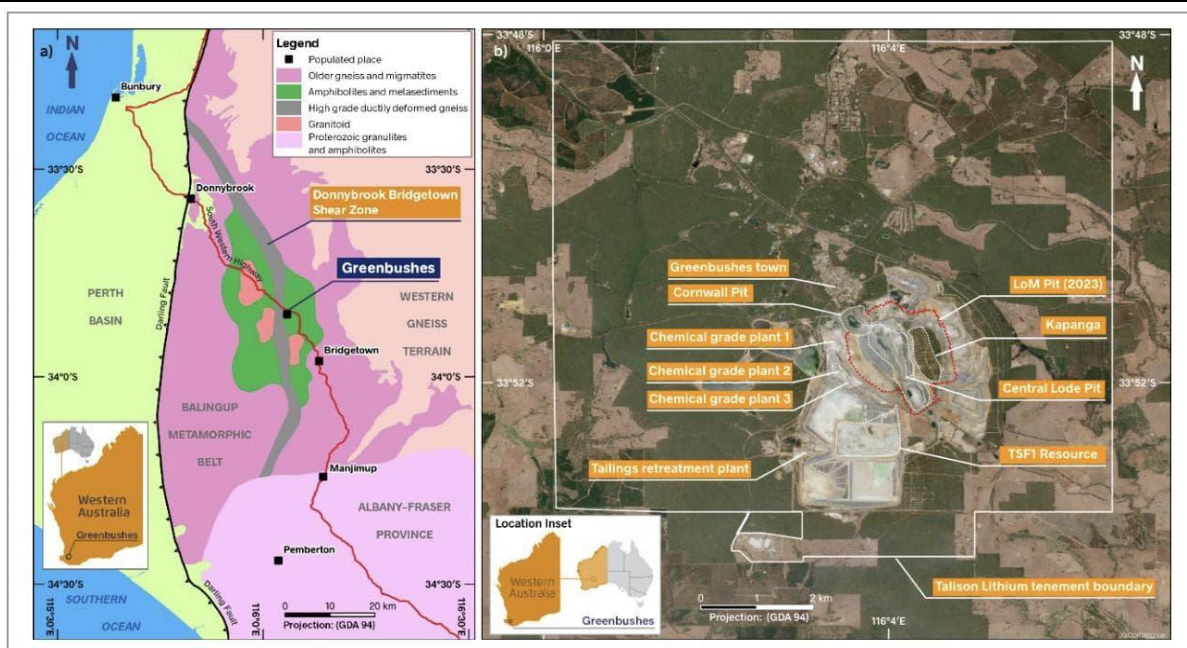
资料来源：公司公告，华鑫证券研究

Greenbushes: CGP3 产能持续提升，2026 年有望达到 52 万吨/年。

Greenbushes 锂项目位于珀斯南部约 250 公里处，该矿区是西澳大利亚州持续运营时间最长的采矿区。自 1983 年起，Talison 及其前身公司就在该矿区生产锂精矿。该项目拥有全球所有硬岩锂矿中最高矿石储量品位，这使它成为全球成本最低的锂精矿生产者之一。2021 年，天齐锂业（51%）和 IGO（49%）成立了合资企业 TLEA，该合资企业和 Albemarle 公司分别持有 Talison 公司 Greenbushes 锂项目的 51% 和 49% 的股份。

Greenbushes 现场由一个大型的露天矿、五个选矿厂（化学级锂精矿工厂 CGP1-3、尾矿再处理厂、技术级锂精矿工厂）和相关的基础设施组成，建成产能合计约 214 万吨/年。其中，CGP3 年产能 52 万吨锂辉石精矿，2025 年 12 月 18 日已经建设完成并正式投料试车，2026 年 1 月 30 日生产出首批符合标准的化学级锂精矿产品，计划 2026 年内完成产能爬坡。根据项目 2026 年一季度的生产表现以及对 CGP3 二季度爬坡情况的预期，IGO 将 2026 财年的产量指引由 150-165 万吨下调至 137.5-142.5 万吨。

图表 18: Greenbushes 项目位置、地质情况及设施



Notes: a) Simplified geology of the Greenbushes region. b) Satellite image of Greenbushes on 31 December 2024.

资料来源：IGO 公司公告，华鑫证券研究

图表 19: Greenbushes 项目



资料来源: Talison 公司官网, 华鑫证券研究

Bald Hill: 锂精矿生产将于 2026 年 7 月恢复, 矿产资源量增长显著。

Bald Hill 矿山位于澳大利亚 Kambalda 东南 50 公里处, 为 MRL 公司 100% 拥有的项目, 年产能 14 万吨 SC6 精矿。截至 2024 年 6 月 30 日, Bald Hill 的矿产资源量为 5810 万吨, 氧化锂品位 0.94%, 相比 2018 年 6 月的估算量增加了 168%。

由于锂精矿价格长期低迷, 2024 年 11 月 13 日, MRL 公告称该项目将从当周起转入维护保养状态, 采矿作业于公告日停止, 选矿厂计划于 2024 年 12 月初暂时关停。最后一批锂辉石精矿预计于 12 月售出, 2025 财年按 SC6 折算的锂精矿的出货量预计约 6 万吨, 显著低于 12-14.5 万吨的指引量。2026 年 5 月 18 日, MRL 宣布 Bald Hill 项目的破碎和采矿活动将于 2026 年 6 月恢复, 锂精矿的生产将于 2026 年 7 月恢复, 预计 2026 年四季度 SC6 精矿产能将提升至 14 万吨/年。

图表 20: Bald Hill 锂矿项目



资料来源: MRL 公司官网, 华鑫证券研究

图表 21: Bald Hill 储量更新

Category	2024		2018	
	Tonnes (Mt)	Li ₂ O (%)	Tonnes (Mt)	Li ₂ O (%)
Indicated	17.2	0.91	9.6	1.01
Inferred	40.9	0.95	12.1	0.90
TOTAL	58.1	0.94	21.7	0.95

Table 1: Bald Hill Mineral Resources reported $\geq 0.3\%$ Li₂O cut-off and depleted for mining as of 30 June 2024

资料来源: MRL 公司公告, 华鑫证券研究

图表 22: 用于解释和估算的钻孔数量

Hole type	Geology Interpretation		Resource Estimation	
	2018	2024	2018	2024
Diamond (DD)	12	45	12	26
RC DD tails	17	37	17	32
Reverse Circulation (RC)	1099	1823	699	1269
TOTAL	1128	1905	728	1327

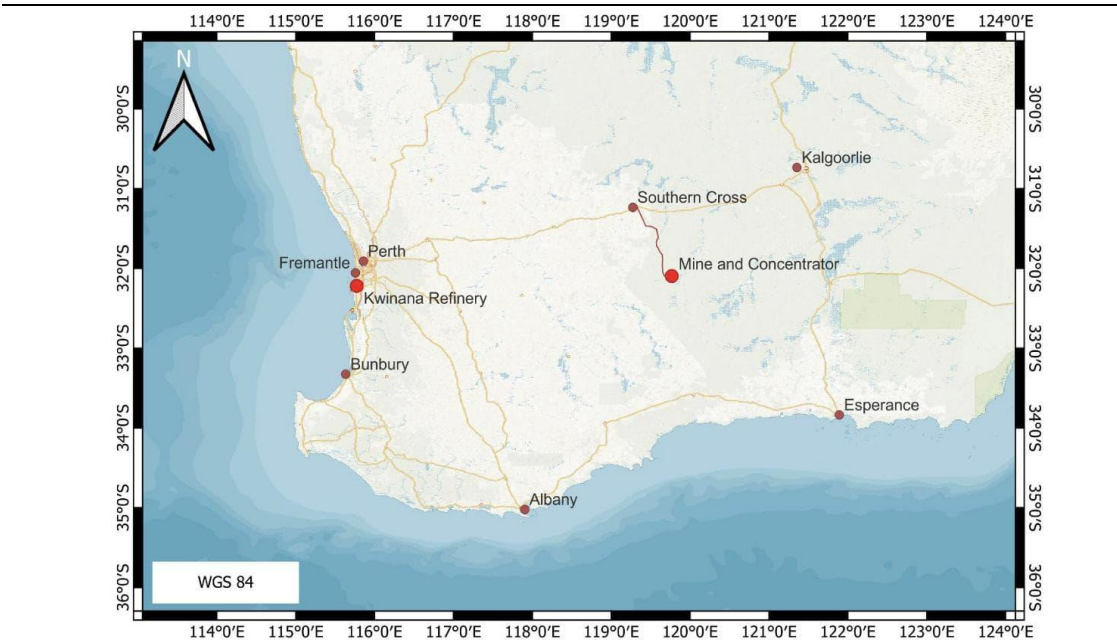
Table 2: Numbers of drillholes used in interpretation and estimation

资料来源: MRL 公司公告, 华鑫证券研究

Mt Holland: 锂精矿产能达到 38.3 万吨/年。

Mt Holland 项目是西澳大利亚的一个综合性锂项目, 由露天矿、选矿厂、冶炼厂组成。Earl Grey 矿床的露天矿和包含重介质分离及浮选回路的选矿厂位于 Southern Cross 东南 120 公里处, 选矿厂的年设计产能为 38.3 万吨 SC5.5 锂辉石精矿, 符合冶炼厂的进料要求。2024 年 3 月, 矿山与选矿厂成功投产, WesCEF 首次出口锂辉石精矿, SQM 则于 2024 年四季度完成了首次销售。2025 年选矿厂达产。冶炼厂位于 Kwinana 镇, 距离 Fremantle 港 26.5 公里, 年设计产能为 5 万吨氢氧化锂。该厂已于 2025 年 7 月生产出首批产品, 预计 2027 年达产。

图表 23: Mt Holland 项目位置



资料来源: SQM 公司财报, 华鑫证券研究

图表 24: Mt Holland 矿山

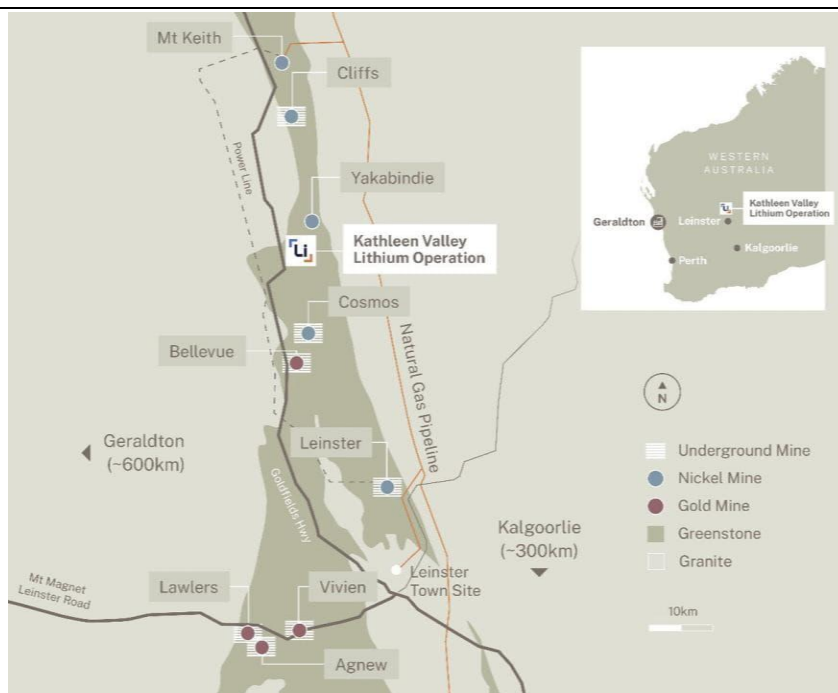


资料来源: Wesfarmers 公司官网, 华鑫证券研究

Kathleen Valley: 露天采矿如期完成, 全面转向地下开采。

Kathleen Valley 项目位于西澳大利亚州 Perth 东北约 680 公里处, 可以通过公路轻松抵达, 这些公路与位于 Geraldton 和 Esperance 的矿产出口港口相连。当地其他基础设施包括高压输电线、天然气管道以及可供具有 100 座的喷气式飞机起降的跑道。

图表 25: Kathleen Valley 项目位置



资料来源: Liontown 公司财报, 华鑫证券研究

项目原矿年产能 280 万吨, SC6 锂精矿年产能约 53 万吨, 已于 2025 年一季度投产。2025 财年 (2024. 7. 1-2025. 6. 30) 产量为 29.45 万吨, 2026 财年上半年产量为 19.25 万吨。2026 财年产量指引为 36.5-45 万吨锂精矿, 平均品位为 5.2%。2025 年 12 月 22 日, Liontown 宣布 Kathleen Valley 的露天采矿作业如期完成, 该项目全面转向地下开采。

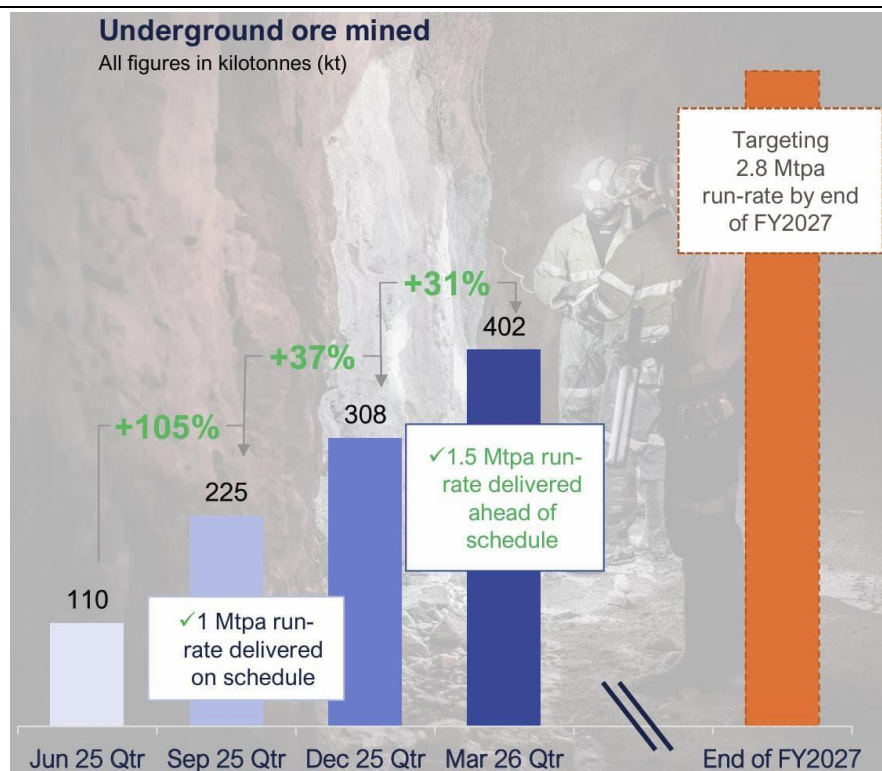
2026 年一季度初，项目提前实现 150 万吨地下矿石年化开采量的目标，全季度地下矿石开采量为 40.2 万吨，较上季度增长 31%。公司计划到 2027 年二季度末将地下矿石年化开采量提升至 280 万吨。此外，公司于 2026 年 4 月末宣布将推进早期工程和长周期设备采购以支持 Kathleen Valley 分阶段扩建项目，最终投资决策预计于 2026 年三季度末做出。

图表 26: Kathleen Valley 选矿厂



资料来源: Liontown 公司财报, 华鑫证券研究

图表 27: 地下开采计划



资料来源: Liontown 投资者展示资料, 华鑫证券研究

截至 2025 年 6 月 30 日，Kathleen Valley 的矿石储量为 7170 万吨，氧化锂品位 1.32%，与 2024 年同期的 6920 万吨相比略有上升。根据采矿消耗和更新后的地质信息，Kathleen Valley 的矿产资源量为 1.5 亿吨，品位为 1.33%，与 2024 年 6 月 30 日的 1.55 亿吨相比有所下降。

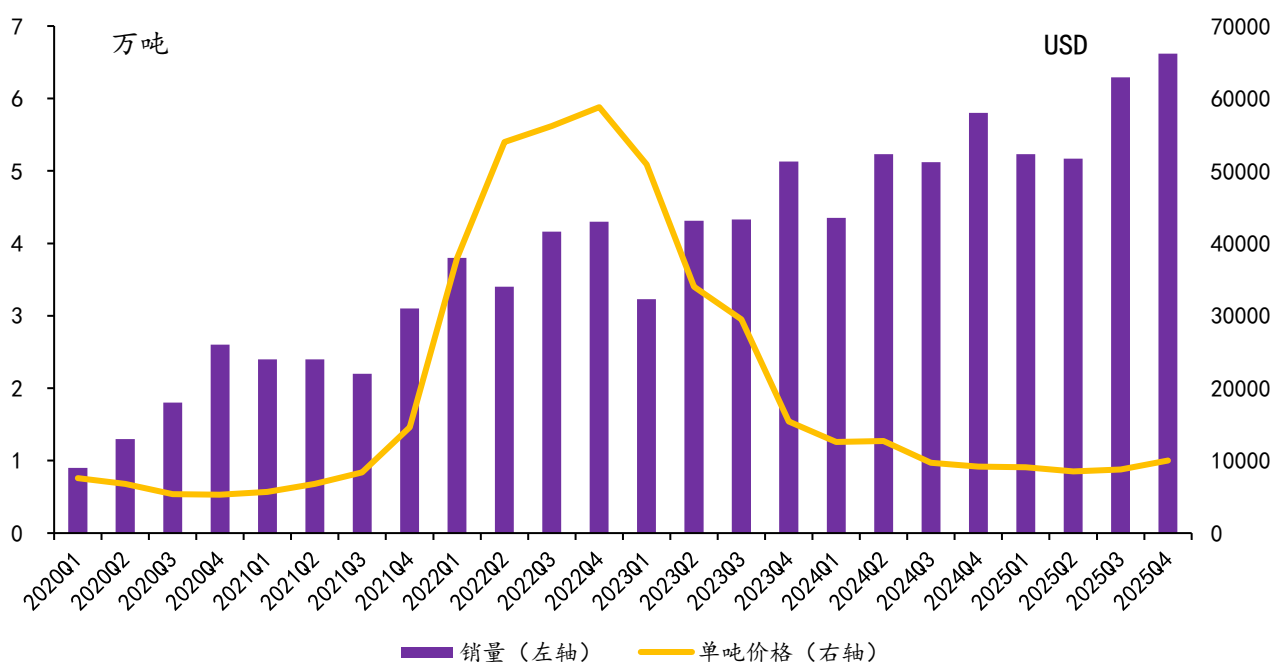
1.2、南美盐湖企业动态

SQM：按计划推进锂盐扩产，与 Codelco 的《合伙协议》生效。

SQM 在 2025 年实现营收 45.76 亿美元，同比增加 1.05%；净利润为 5.88 亿美元，同比增加 9.93 亿美元。SQM 在 2025 年销售锂盐（不包括 Kwinana 冶炼厂）23.31 万吨，同比增长 13.71%；销售均价 0.92 万美元/吨，同比下降 16.08%；锂盐（不包括 Kwinana 冶炼厂）营收 21.39 亿美元，同比减少 4.58%，主要原因系锂盐价格下跌。

目前，SQM 在智利的锂化工厂拥有 21 万吨的碳酸锂年产能和 4 万吨的氢氧化锂年产能，目标到 2026 年年底或 2027 年年初将氢氧化锂年产能提升到 10 万吨，到 2028 年将碳酸锂年产能提升到 24 万吨。此外，SQM 在中国利用 Atacama 盐湖的硫酸锂生产锂盐。其中，在四川眉山的精炼厂拥有 2 万吨的年产能，可生产碳酸锂或氢氧化锂；2025 年通过代加工合同额外拥有 3 万吨碳酸锂产能。

图表 28：SQM 锂盐季度销量及售价



资料来源：SQM 财报，华鑫证券研究

SQM 与 Codelco 的《合伙协议》所涉交易生效。2024 年 5 月 31 日，SQM 与 Codelco 签署了《合伙协议》，拟通过将 Codelco 之子公司 Minera Tarar SpA 并入 SQM 子公司 SQM Salar S. A. 的方式，建立合作伙伴关系，以开发 SQM 目前租赁的 Atacama 盐湖地区及生产锂、钾及其他产品的活动和后续销售。该协议所涉交易已于智利当地时间 2026 年 1 月 27

日生效。SQM 在 Atacama 盐湖锂业务的开采经营权拟从 2030 年到期延期至 2060 年，且 2025 年至 2030 年间在阿塔卡马盐湖开采锂的授权生产配额拟增加。但自《合伙协议》生效后 Atacama 盐湖的核心锂业务将由 Codelco 对合营公司 Nova Andino Litio SpA（原名 SQM Salar S. A.）持有多数股权，并将由 Codelco 自 2031 年起合并报表。未来，预计从 2031 年开始，SQM 不再拥有其智利 Atacama 核心锂业务的控制权。

ALB（Albemarle、雅保）：Kemerton 加工厂暂时关停，资本支出大幅减少。

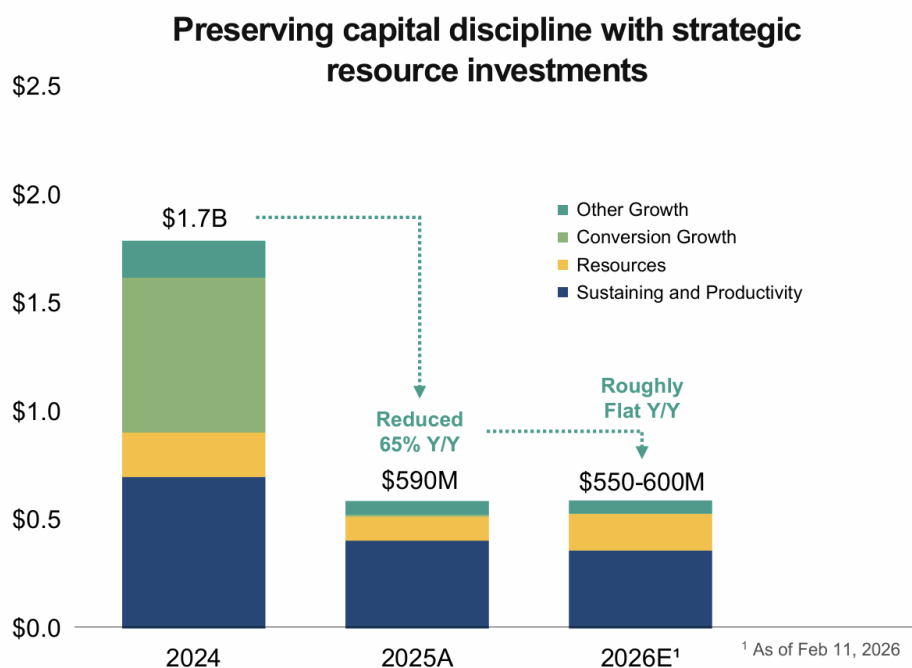
ALB 持续提升锂盐产能。中国的四川眉山氢氧化锂工厂在 2024 年 4 月投产后，于二季度提前实现首次商业销售，三季度产能提升速度较快。2025 年，公司继续推进 La Negra、眉山、广西钦州、Kemerton I 期产线的产能提升工作。

ALB 直接提锂技术的研究进入测试阶段。2024 年，一座直接提锂技术试点工厂在智利的 La Negra 厂区投入运营。这项创新技术有望将锂回收率提高 85%、扩大生产规模以及缩短锂产品的生产时间。试点工厂的运营是验证该技术整体可行性的关键步骤。同年，ALB 也在美国 Arkansas 州的 Magnolia 设施开始试验另一种直接提锂技术，使用不同的卤水资源和不同的提取技术，从而扩大直接提锂技术的应用范围。2025 年，测试仍在进行。

根据 ALB 公司财报，2025 年实现销售收入 51.43 亿美元，与 2024 年相比减少 4.37%，主要原因是碳酸锂和氢氧化锂市场价格的下降；2025 年 Q4 实现销售收入 14.28 亿美元，环比增加 9.19%，同比增加 15.94%；2025 年 H2 实现销售收入 27.36 亿美元，环比增加 13.66%，同比增加 5.78%。2025 年锂盐销量折碳酸锂为 23.5 万吨，与 2024 年相比增加 14%，预计 2026 年的销量将与 2025 年大致持平。

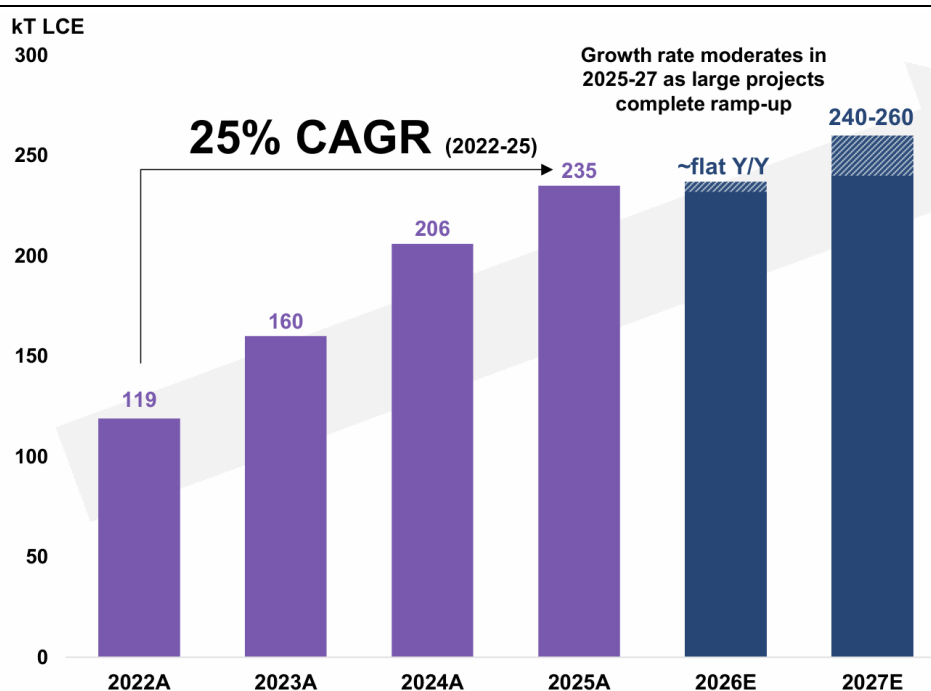
继 2024 年澳洲 Kemerton 氢氧化锂加工厂 II 期产线转入维护保养状态、III/IV 期产线扩建计划搁置之后，2026 年 2 月 11 日，ALB 宣布暂停 I 期产线的运营并立即将其转入维护保养状态。公司表示近期锂价的改善不足以解决硬岩锂转化业务面临的挑战，这一决定能够提高公司财务的灵活性并保留选择权。另外，全面暂停 Kemerton 工厂的运营不会影响 2026 年氢氧化锂的计划销量，公司将通过其他生产渠道满足客户需求。此前，成都工厂已于 2025 年 Q2 进入维护保养状态。2025 年，ALB 资本支出为 5.9 亿美元，与 2024 年相比减少 65%。2024 年资本支出为 17 亿美元，与上一年相比减少 19%。2026 年公司资本支出目标为 5.5-6 亿美元。

图表 29: ALB 资本支出情况



资料来源: ALB 投资者交流资料, 华鑫证券研究

图表 30: ALB 锂盐销量计划



资料来源: ALB 投资者交流资料, 华鑫证券研究

Rio Tinto: 资源版图大幅扩张, 扩产计划稳步推进。

2025 年 3 月, Rio Tinto 完成对 Arcadium 公司的收购, 获得了 7 项锂资产 (4 个锂卤水矿床和 3 个硬岩锂辉石矿床), 此次收购使其成为能源转型材料供应领域的全球领导者以及主要的锂生产商。2025 年, Rio Tinto 锂项目的碳酸锂产量为 6 万吨, 其份额为 4.9

万吨；氢氧化锂产量为 2.1 万吨，其份额为 2.1 万吨；归属于公司的碳酸锂当量产量为 4.6 万吨(由碳酸锂、氯化锂、锂辉石精矿产量推算得出，这些化合物是下游生产中的原料)。2026 年产量指引为 6.1-6.4 万吨碳酸锂当量（归属于 Rio Tinto 公司的部分）。

Rincon 是一个大型的、低成本的盐湖项目，位于阿根廷“锂三角”的核心地带，远期规划产能 6 万吨电池级碳酸锂/年。2022 年 3 月，Rio Tinto 宣布已完成对该绿地项目的收购。随后，董事会批准建设一座小型的电池级碳酸锂加工厂，年产能 0.3 万吨。2024 年 11 月，该工厂生产出首批碳酸锂。目前，调试工作已完成，计划最晚于 2026 年年底实现 0.3 万吨年产能。2024 年 12 月，Rio Tinto 宣布投资 25 亿美元扩建 Rincon 项目，扩建工厂年产能 5.7 万吨。2025 年 8 月 Rincon 扩建项目获得监管批准，电池级碳酸锂工厂得以开始建设，计划 2028 年投产，随后 3 年爬坡至规划产能。

Fénix 项目位于阿根廷 Catamarca 省的 Hombre Muerto 盐湖，自 1997 年起就利用高品质锂卤水生产碳酸锂。2024 年中期，1A 扩产项目完成，Fénix 项目的年设计产能从 2 万吨碳酸锂当量提升到 3 万吨碳酸锂当量。1B 扩产项目年设计产能为 1 万吨碳酸锂当量，目前已机械完工，计划于 2026 年下半年投产。

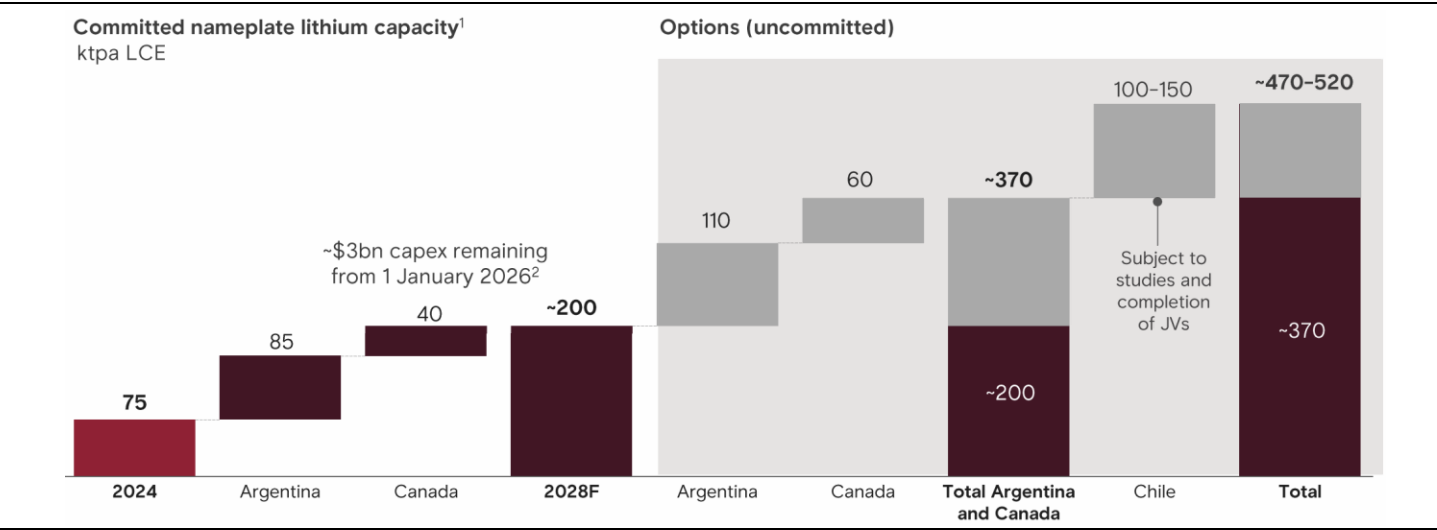
Olaroz 盐湖项目位于阿根廷北部的 Jujuy 省，2023 年一期项目达到 1.75 万吨碳酸锂当量的年设计产能。二期项目的年设计产能为 2.5 万吨碳酸锂当量，目前处于产能提升阶段。Sal de Vida 盐湖项目位于阿根廷的 Catamarca 省，年设计产能 1.5 万吨碳酸锂当量，目前已机械完工并完成调试，计划于 2026 年下半年投产。Naraha 氢氧化锂工厂位于日本，产能 1 万吨/年，已证实由 Olaroz 供给原料可实现满负荷运行，目前处于维护保养状态。

图表 31: Fénix、Olaroz、Rincon、Sal de Vida 项目



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

图表 32: Rio Tinto 扩产计划



资料来源: Rio Tinto2025 年 12 月投资者交流资料, 华鑫证券研究

紫金矿业：3Q 盐湖二期建设有序推进，碳酸锂远期产能 7 万吨/年。

2025 年 4 月 30 日，紫金矿业完成藏格矿业控制权收购交割，此次收购有助于实现双方在西藏板块盐湖项目的高效协同，通过吸收藏格矿业盐湖开发经验和低成本提锂技术，促进紫金矿业“两湖两矿”锂项目的开发。2025 年，公司当量碳酸锂产量（并表口径）为 2.5 万吨。2026 年规划产量（并表口径）为 12 万吨，同比增加 380%；2028 年规划产量（并表口径）为 27-32 万吨。

紫金矿业于 2022 年初完成对加拿大新锂公司的收购，获得公司的核心资产——3Q 锂盐湖。该盐湖位于阿根廷卡塔马卡省，为全球同类项目中规模最大、品位最高项目之一。矿权面积覆盖整个盐湖表面和卤水湖，资源量折碳酸锂约 842 万吨。一期 2 万吨/年碳酸锂项目于 2025 年 9 月投产，若技改获批达产后产量将提升到 3 万吨/年，二期 4 万吨/年碳酸锂项目建设正有序推进。2025 年产当量碳酸锂 0.58 万吨，2026 年计划产当量碳酸锂 3 万吨。

图表 33: 3Q 盐湖项目



资料来源: 公司官网, 华鑫证券研究

Eramet：远期有潜力扩产至 7.5 万吨 LCE/年。

Centenario 工厂位于阿根廷 Salta 省的 Centenario Ratones 盐湖，是首个在工业规模上应用 Eramet 公司先进的直接提锂技术的工厂。这项行业领先的技术可以可持续地、高效地生产适用于电动汽车电池生产的碳酸锂。一期工厂年设计产能为 2.4 万吨电池级碳酸锂，预计 Centenario Ratones 盐湖有潜力支持每年超过 7.5 万吨碳酸锂当量的生产。

2024 年 12 月，Eramet 公司宣布一期工厂已生产出首批碳酸锂。2025 年全年碳酸锂产量约为 0.67 万吨；公司计划于 2026 年底将产能提升至约 2.4 万吨/年，全年生产目标为 1.7-2 万吨碳酸锂当量。2026 年 Q1 已实现产量 0.37 万吨，1 月份和 3 月份产能已接近设计产能的 80%。目前，公司正在积极研究扩建现有工厂的可行性以增加 3 万吨的年产能，并保留未来在 Centenario Ratones 盐湖北部新建工厂的选择。

2024 年 10 月 24 日，Eramet 宣布已收购青山集团在合资企业 Eramine 中 49.9% 的股份，重新获得了 Centenario 项目 100% 的所有权。

图表 34：项目位置



资料来源：公司投资者展示资料，华鑫证券研究

图表 35: Centenario 工厂



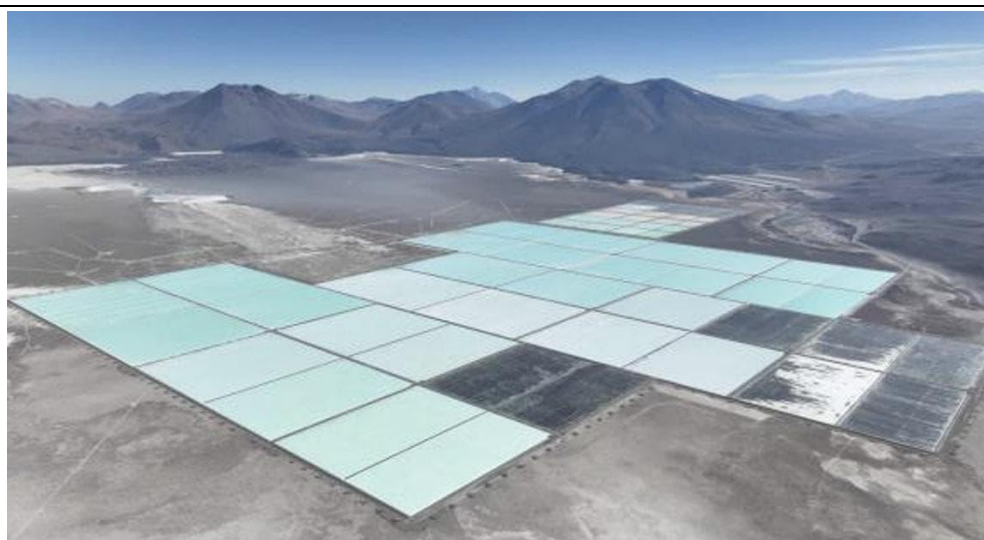
资料来源：公司官网，华鑫证券研究

赣锋锂业：南美盐湖产能合计远期规划 25.5 万吨/年。

根据赣锋锂业公司财报，2025 年 H2 实现营业收入 147.06 亿元，环比增加 75.57%，同比增加 57.83%。其中，锂系列产品营业收入为 81.21 亿元，环比增加 70.75%，同比增加 47.98%。2025 年 Q4 实现营业收入 84.57 亿元，环比增加 35.34%，同比增加 69.78%。2025 年，公司锂系列产品产量为 18.24 万吨 LCE，同比增加 40.05%；销量为 18.48 万吨 LCE，同比增加 42.47%；销售均价为 6.97 万元/吨 LCE，同比降低 24.79%。

Mariana 锂盐湖项目位于阿根廷萨尔塔省，目前已勘探的锂资源总量约合 812.1 万吨 LCE。一期规划年产能 2 万吨氯化锂生产线于当地时间 2025 年 2 月 12 日正式投产。公司将积极加快推动该项目产能爬坡进度，随着产能的逐步释放，将进一步优化公司锂资源的供应及成本结构，提高公司的盈利能力。

图表 36: Mariana 项目



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

Cauchari-Olaroz 项目位于阿根廷西北部 Jujuy 省，锂资源总量为约合 3770 万吨 LCE，是目前全球最大的盐湖提锂项目之一。项目一期设计产能为 4 万吨 LCE/年，目前运营生产表现良好，产能利用率不断提高，2025 年共计生产 3.41 万吨碳酸锂，预计 2026 年生产 3.5-4 万吨碳酸锂。2025 年 8 月，公司宣布 0.5 万吨 LCE 的中试线已明确启动，预计建设周期为 1 年，若工艺验证顺利，该技术将应用于二期整体项目，但大规模扩建需待中试完成后推进。二期规划年产能 4.5 万吨 LCE，已于 2025 年 12 月向当地政府提交环境许可的申请。

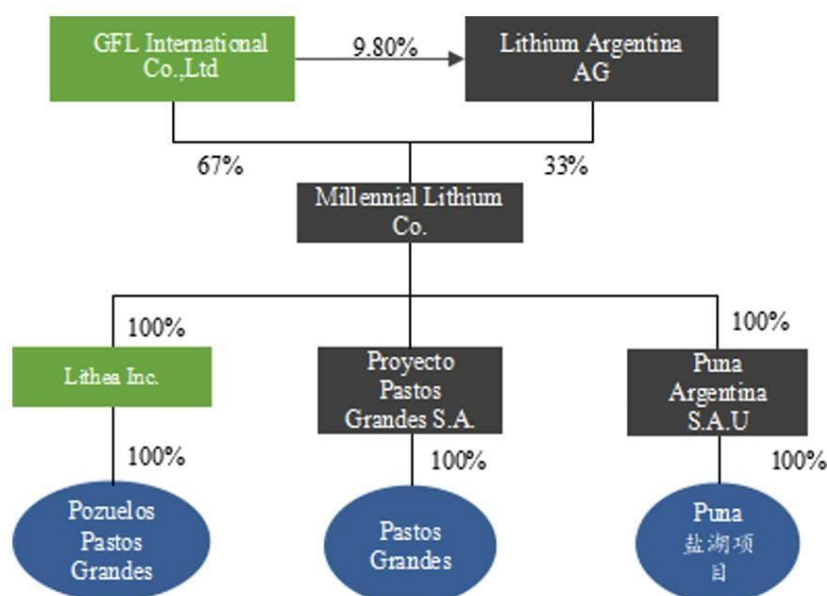
图表 37: Cauchari-Olaroz 项目



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

2025 年 8 月 13 日，赣锋锂业发布公告称：其全资子公司 GFL International Co., Ltd（赣锋国际）与 Lithium Argentina AG（LAR）计划通过整合 Millennial Lithium Corp 作为合资公司，向 Millennial 注入 PPG 锂盐湖（公司全资持有）、PG 锂盐湖（公司持有 14.89%股权，LAR 持有 85.11%）以及 Puna 锂盐湖（公司持有 35%股权，LAR 持有 65%）三块锂盐湖资产，共同开发阿根廷 Pozuelos-Pastos Grandes 盐湖盆地。整合完成后，三个盐湖项目统称为 PPGS 锂盐湖项目，赣锋国际和 LAR 将分别持有 Millennial 67%和 33%的股权，并按份额共同持有 PPGS 锂盐湖项目。Millennial 规划在项目整合完成后采用先进的直接提锂法技术工艺路线，分三期开发建设合计年产 15 万吨 LCE 锂产品的产线。

图表 38：PPGS 项目整合后合资公司的目标股权架构

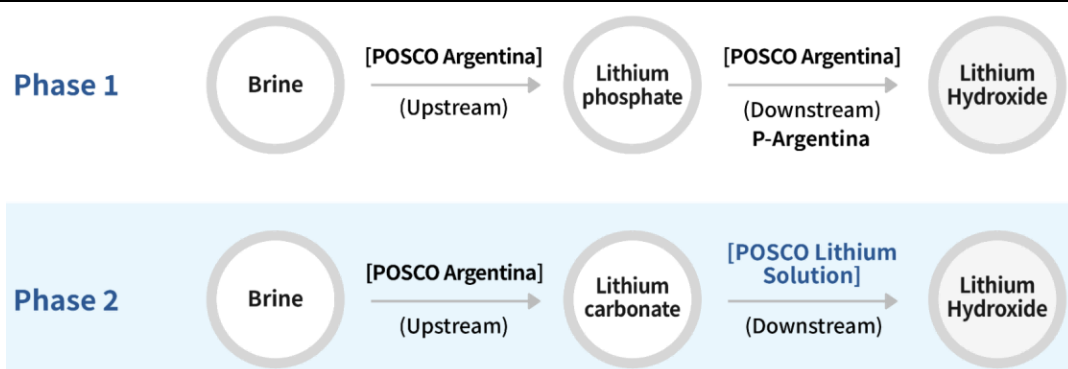


资料来源：公司公告，华鑫证券研究

POSCO：Sal de Oro 项目一期投产，产能提升进展顺利。

Sal de Oro 项目位于阿根廷 Salta 省和 Catamarca 省之间的 Hombre Muerto 盐湖，资源量折碳酸锂 1350 万吨，由 POSCO 的全资子公司 POSCO Argentina 持有。2024 年 10 月，一期工厂完成建设，年设计产能 2.5 万吨氢氧化锂。公司计划最迟于 2026 年 3 月末将一期工厂产能提升至设计产能的 60%，最迟 7 月末达到 70%，从三季度开始按照设计产能运行。2026 年一季度，一期工厂产能达到设计产能的 70%，项目进展顺利。二期工厂年设计产能为 2.3 万吨碳酸锂，计划于 2026 年 10 月完成建设。2024 年，POSCO Argentina 实现收入 30 亿韩元，2025 年为 640 亿韩元。

图表 39：Sal de Oro 项目规划



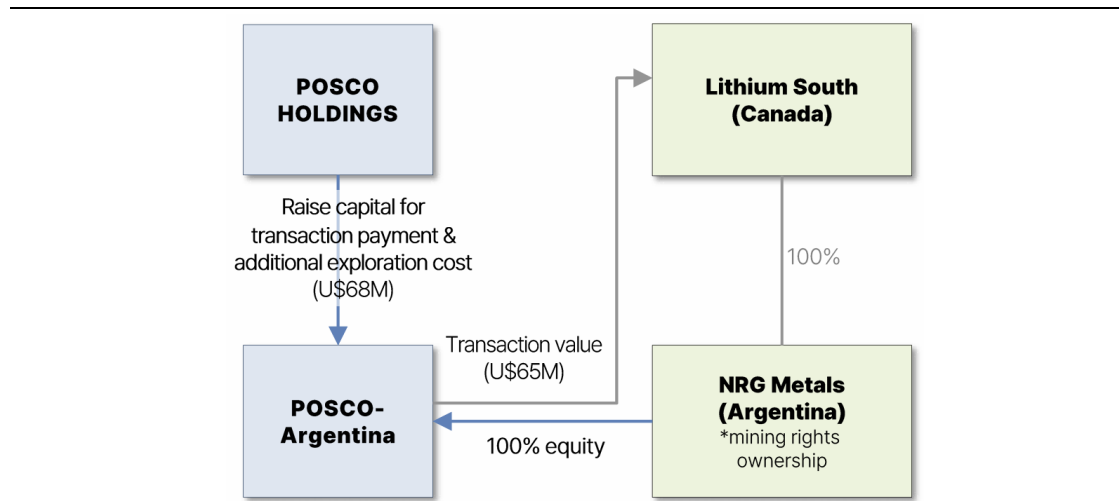
资料来源：公司官网，华鑫证券研究

2025 年 11 月 5 日，POSCO 决定投资 6500 万美元收购 Lithium South 位于阿根廷的子公司 NRG Metals 100% 的股份。该公司在 Sal de Oro 项目附近的 Hombre Muerto 盐湖地区拥有 11 项采矿权，包括 6 项锂资源采矿权和 5 项淡水资源开采权，经初步经济评估的总资源量折碳酸锂 158 万吨，平均锂浓度 736mg/L。2026 年 4 月，收购完成，新获得的采矿权

将与 POSCO 已有的采矿权一起用于 Sal de Oro 三期项目开发。

POSCO Pilbara Lithium Solution 是 POSCO 与 PLS 共同成立的一家合资企业，POSCO 持股 82%。2023 年 11 月，其位于韩国光阳市的一期氢氧化锂工厂建成投产，年设计产能 2.15 万吨。2024 年 11 月，二期 2.15 万吨/年的氢氧化锂工厂建成。

图表 40: Hombre Muerto 盐湖新采矿权收购计划



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

图表 41: Hombre Muerto 盐湖新采矿权位置



Circles indicate approximate locations of principal mining areas; actual boundaries may differ.

资料来源：公司官网，华鑫证券研究

1.3、海外其他项目更新

海外其他锂矿石项目：

除了澳洲以外，锂矿项目主要集中在美洲和非洲，在建项目 Manono 预计在 2026 年投产。美洲在产的锂矿项目有加拿大的 Tanco 和 NAL、巴西的 Grota do Cirilo 和 Mibra，美洲在建的项目有 Nemaska、Carolina。

非洲的锂矿项目主要集中在津巴布韦、马里、加纳、刚果（金）等国家。在产的项目有 Bikita、Arcadia、Sabi Star、Goulamina、Kamativi、Bougouni，在建项目有 Zulu、Ewoyaa、Manono。

图表 42：境外其他矿山动态

公司	项目名称	地区	预计投产时间	动态
中矿资源	Tanco	加拿大		在产。现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统，采用地下开采方式进行矿产资源开发作业，未来公司将积极推进 Tanco 矿山地下转露天开采工作。Tanco 矿山在露天开采方案下，保有原地锂矿石储量 1066.4 万吨，Li ₂ O 平均品位 1.32%，Li ₂ O 金属量 14.06 万吨，折合 34.73 万吨碳酸锂当量。
中矿资源	Bikita	津巴布韦		在产。矿区原地保有锂矿产资源量为 12409.39 万吨，折 292.40 万吨 LCE。2023 年公司投资修建的“Bikita 锂矿 200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目”和“Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”实现达产达标，该矿区实现 400 万吨/年总选矿产能。两个项目分别年产约 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨化学级透锂长石精矿。
Sigma	Grota do Cirilo	巴西		在产。一期年产 27 万吨 SC5 锂精矿项目已经达产，二期项目年规划产能为 25 万吨 SC5 锂精矿，计划 2027 年完成。2024 年锂精矿产量为 24.08 万吨；受四季度因采矿运营重组暂停采矿的影响，2025 年锂精矿产量为 18.37 万吨。2026 年 2 月，Sigma 锂业宣布完成采矿运营的重组，采矿活动恢复，2026 年产量指引为 24 万吨。
华友钴业	Arcadia	津巴布韦		在产。2023 年 3 月 Arcadia 锂矿项目全部产线已完成设备安装调试工作，并投料试产成功，成功产出第一批产品。计划年产 23 万吨透锂长石精矿和 29.7 万吨锂辉石精矿，折合 5 万吨 LCE。2023 年下半年，项目建成投产。2024 年实现锂精矿出货量约 40 万吨，同比增长 41%。
Elevra	NAL	加拿大		在产。NAL 锂矿项目位于北美的加拿大，Sayona 持股 75%，Piedmont 持股 25%。2025 年 8 月 Sayona 和 Piedmont 完成合并，合并后的新公司更名为 Elevra Lithium Limited。项目于 2023 年 3 月重新投产，2023 年实现锂精矿产量 9.88 万吨，2024 年和 2025 年总产量分别为 19.32 万吨和 19.80 万吨。公司预计通过扩建项目，2028 年初期将实现 33.8 万吨的年产能。
盛新锂能	Sabi Star	津巴布韦		在产。Sabi Star 项目总计拥有 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权的主矿种 Li ₂ O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%，为当地锂矿品位最高的在产矿山，项目已于 2023 年 5 月投产。2024 年，通过对选矿生产线进行升级改造，产能提升至年产 29 万吨锂精矿且已实现达产。其他 35 个矿权处于勘探阶段。
AMG	Mibra	巴西		在产。2018 年锂精矿 9 万吨/年投产，锂选矿厂年产能从 9 万吨提升到 13 万吨的扩建工程已于 2024 年完成。2024 年和 2025 年的锂精矿销量分别为 8.90 万吨和 6.92 万吨。
赣锋锂业/马里政府	Goulamina	马里		在产。矿区共有探明+控制+推断资源量矿石量 2.99 亿吨，金属氧化物量（Li ₂ O）为 399 万吨，平均氧化锂品位 1.33%。项目一期规划年产能 50.6 万吨锂精矿，于 2024 年 12 月 15 日正式投产，2025 年全年产出精矿 33.66 万吨（干），目标 2026 年做到满产状态。
雅化集团	Kamativi	津巴布韦		在产。Kamativi 项目位于津巴布韦，一期采选生产规模年处理矿石量 30 万吨，2024 年 4 月投产达产；二期采选生产规模年处理矿石量 200 万吨，2024 年 11 月投产。目前，该矿山已达到年处理锂矿石 230 万吨采选规模，以及约 35 万吨/年锂精矿的设计产能。公司预计 2025 年 Kamativi 项目锂精矿产量为 28 万吨，2026 年可达 35 万吨。
海南矿业	Bougouni	马里		在产。Bougouni 锂矿分两期建设开发，其中，一期工程采用重介质选矿工艺开发 Ngoulana 采区，原矿处理能力为 140 万吨/年，锂精矿产能 12 万吨/年，2025 年锂精矿产量为 4.5 万吨。二期工程计划开发 Sogola Baoule 和 Boumou 采区，公司将根据市场情况择机启动二期建设。
紫金矿业/COMINIERE/刚果（金）政府	Manono	刚果（金）	2026	在建。项目设计采选总规模为处理矿石 500 万吨/年、年均产锂辉石精矿约 100 万吨（产出粗制硫酸锂 10.08 万吨/年）。目前正在建设中，其中生活营地及一期光伏已完工投用，采选冶工业场地、物流场地和河流改

				道等均在有序施工中，一期 500 万吨/年项目重介质选矿系统计划 2026 年 3 月-6 月分步骤建成投产，磨浮选矿系统计划 2026 年 9 月底建成投产，冶炼系统计划 2026 年 9 月-12 月底分步骤建成投产。
Premier	Zulu	津巴布韦	待定	在建。Zulu 项目位于津巴布韦，距离 Bulawayo 市 80 公里。初始工厂设计和建设方面的不足使得 Zulu 项目的推进被延误。2025 年 11 月公司公告称：普遍的共识是锂工厂加工技术的总体设计是恰当的，现有的浮选厂可以作为 Xinhai 浮选厂的补充，但公司目前首要的事情是购买、安装和调试 xinhai 浮选厂以尽快投产。2026 年 3 月公司宣布 Xinhai 浮选厂已到达项目现场，目标在二季度进行调试。具体投产时间有待公司更新。
Rio Tinto	Galaxy	加拿大	待定	Galaxy 项目（原 James Bay 项目）年设计产能 4 万吨 LCE，矿石储量为 3730 万吨，氧化锂品位 1.27%。Rio Tinto 计划在 Whabouchi 矿和 Galaxy 矿中选择一个进行开发，为 B é cancour 氢氧化锂工厂提供锂精矿原料，决策将在 2026 年上半年做出。
Rio Tinto/ 魁北克政府	Nemaska	加拿大	待定	在建。Whabouchi 矿矿石储量 2650 万吨，氧化锂品位 1.32%。Rio Tinto 计划在 Whabouchi 矿和 Galaxy 矿中选择一个进行开发，为 B é cancour 氢氧化锂工厂提供锂精矿原料，决策将在 2026 年上半年做出。B é cancour 氢氧化锂工厂年设计产能 2.8 万吨 LCE，Rio Tinto 决定 2026 年期间放缓工厂的建设进度，但该氢氧化锂项目开发的整体时间线预计不会有重大变化，计划 2028 年投产。
Elevra/ Atlantic	Ewoyaa	加纳	待定	在建。矿山资源量 3680 万吨，Li ₂ O 品位 1.24%。生产目标为锂辉石精矿 36.5 万吨/年。2026 年 3 月，项目采矿租约获得加纳议会批准，使得公司能够推进与项目融资有关的洽谈以及继续朝着完成最终投资决策的目标努力。2026 年 5 月，华友钴业宣布拟收购 Atlantic Lithium 公司 100%的股权以及受让 Elevra 公司在 Atlantic Lithium 新加坡子公司各合同项下的全部权利与义务。两项交易均完成交割后，华友钴业将穿透持有 Ewoyaa 项目 87%的权益，该项目剩余权益由当地政府持有。
Elevra	Carolina	美国	待定	在建。Carolina 项目包括采矿运营、选矿厂和氢氧化锂转化厂。选矿厂在稳定状态下预计年均产量为 24.2 万吨锂辉石精矿；氢氧化锂转化厂年设计产能 6 万吨氢氧化锂，计划分阶段安装两条年产能分别为 3 万吨的生产线。2025 年 Q4，公司获得了矿山和转化厂的通用雨水排放许可证，目前正在推进空气许可证申请。
赣锋锂业	Sonora	墨西哥	待定	预计一期氢氧化锂产能 2 万吨/年。但 2023 年 8 月，墨西哥矿业总局向赣锋锂业下属 3 家墨西哥子公司发出了正式取消其持有的 9 个锂矿特许经营权的决定通知。此后对于 3 家墨西哥子公司提起的行政复议，墨西哥经济部仍维持墨西哥矿业总局的决定。2024 年 5 月，公司旗下控股子公司上海赣锋、Bacanora、Sonora 向 ICSID 提请仲裁程序。截至 2026 年 3 月底，仲裁案件仍在审理中，因此项目投产时间待定。

资料来源：公司公告，上市公司财报，华鑫证券研究（锂精矿折合 LCE 比例：7.8 吨锂精矿折合 1 吨 LCE）

Tanco：现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统。

中矿资源所属加拿大 Tanco 矿山是目前全球已知规模最大的锂铌钽矿床之一，拥有丰富的铌榴石和锂辉石资源，现有 18 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统。

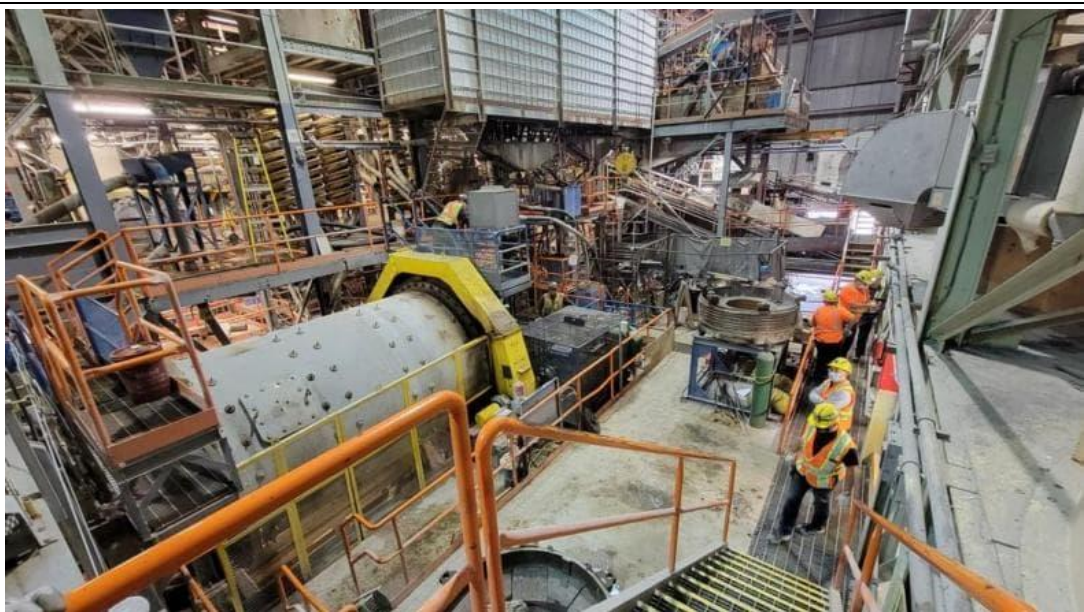
2025 年，中矿资源对 Tanco 矿山进行了露天采矿预可行性研究工作，根据独立第三方机构 Tetra Tech Canada Inc. 提交的符合加拿大 NI43-101 规范的《TANCO MINE OPEN PIT PREFEASIBILITY STUDY》报告及开采情况：Tanco 矿山在露天开采方案下，保有原地锂矿石储量 1066.4 万吨，Li₂O 平均品位 1.32%，Li₂O 金属量 14.06 万吨，折合 34.73 万吨碳酸锂当量。Tanco 矿山现采用地下开采方式进行矿产资源开发作业，未来公司将积极推进 Tanco 矿山地下转露天开采工作，以提升资源综合利用效率及集约化开发水平。

图表 43：加拿大 Tanco 矿区



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

图表 44：加拿大 Tanco 矿山 18 万吨/年选厂（锂辉石）



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

Bikita：200 万吨/年（透锂长石）和 200 万吨/年（锂辉石）项目已实现达产。

Bikita 矿区位于津巴布韦，2023 年公司投资修建的“Bikita 锂矿 200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目”和“Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目”实现达产达标，该矿区实现 400 万吨/年总选矿产能。两个项目分别年产约 30 万吨锂辉石精矿和 30 万吨化学级透锂长石精矿。

图表 45: 津巴布韦 Bikita 矿区



资料来源: 公司财报, 华鑫证券研究

截至 2025 年 12 月 31 日, Bikita 锂矿区原地保有锂矿产资源量为 12409.39 万吨, Li_2O 平均品位 0.95%, Li_2O 含量 118.38 万吨, 折合碳酸锂当量 292.40 万吨。其中, Bikita 矿山西区保有锂矿产资源矿石量为 4599.47 万吨, Li_2O 平均品位 1.07%, Li_2O 金属量 49.11 万吨, 折合 121.29 万吨碳酸锂当量; Bikita 矿山东区锂矿产资源矿石量为 5378 万吨, 平均 Li_2O 品位 0.96%, Li_2O 金属含量 51.85 万吨, 折合 128.07 万吨碳酸锂当量。

图表 46: 津巴布韦 Bikita 矿山 200 万吨/年 (锂辉石) 浮选厂



资料来源: 公司财报, 华鑫证券研究

Grota do Cirilo: 计划 2027 年锂精矿设计产能达到 52 万吨/年。

Sigma 锂业公司 100%持有 Grota do Cirilo 项目是一个完全整合的硬岩锂采矿和工业

选矿的综合项目，位于巴西 Minas Gerais 州。在这里，项目团队能够利用一流的配套基础设施和丰富的熟练劳动力。2024 年锂精矿产量为 24.08 万吨；受四季度因采矿运营重组暂停采矿的影响，2025 年锂精矿产量为 18.37 万吨。2026 年 2 月，Sigma 锂业宣布完成采矿运营的重组，采矿活动恢复，2026 年产量指引为 24 万吨。

图表 47: Grota do Cirilo 项目



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

一期项目年设计产能为 27 万吨 SC5 锂辉石精矿，于 2023 年 8 月投产，12 月达产。2023 年 7 月，首批锂精矿从巴西运出，全年共发运 5 批产品。二期项目年规划产能为 25 万吨 SC5 锂精矿，公司计划 2027 年完成二期项目，使 Grota do Cirilo 项目的年总产能达到 52 万吨。Sigma 锂业公司将继续利用一期项目的协同效应和经验教训，以提高二期项目实施的效率和可持续性。

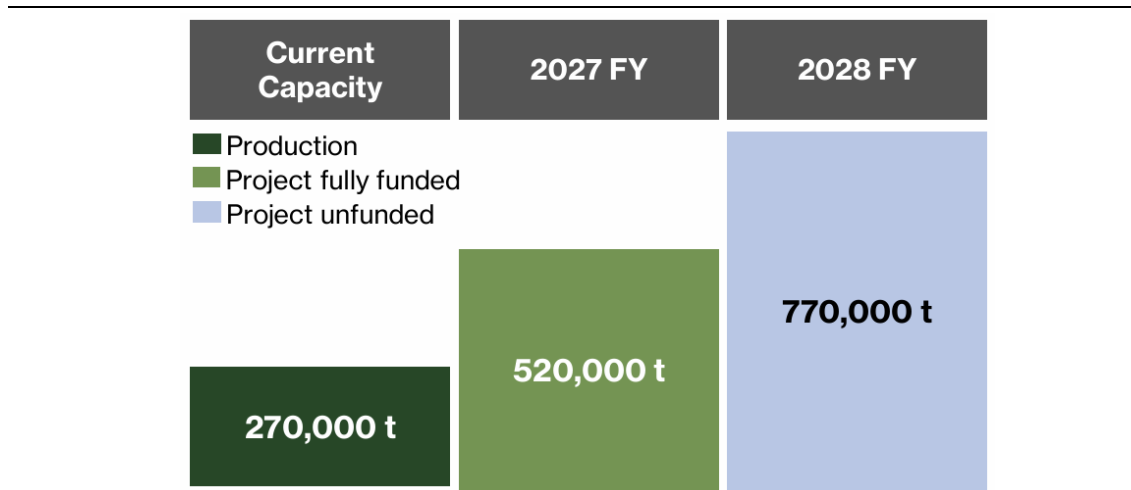
截至 2025 年 1 月，Grota do Cirilo 项目的矿产资源量增加 23%达到 1.069 亿吨，其中探明和控制的资源量为 9320 万吨，品位 1.4%。矿石储量增加 40%达到 7640 万吨，品位 1.29%。

图表 48: 一期项目 Greentech 工厂



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

图表 49: Sigma 扩产计划

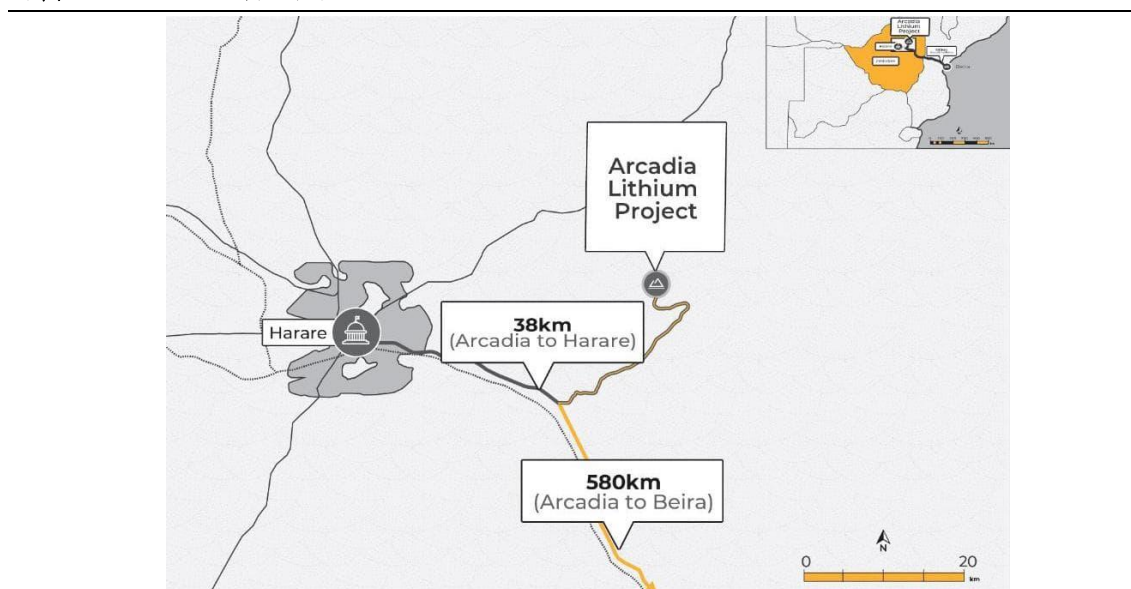


资料来源：投资者交流资料，华鑫证券研究

Arcadia：锂精矿生产能力和矿山保有资源量大幅提升。

Arcadia 锂矿位于非洲的津巴布韦。2022 年 6 月 19 日，公司第五届董事会第三十八次会议审议通过了《关于投资建设 Arcadia 锂矿开发项目的议案》。2023 年 3 月，前景锂矿 Arcadia 锂矿开发项目全部产线已完成设备安装调试工作，并投料试生产，成功产出第一批产品。计划年产 23 万吨透锂长石精矿和 29.7 万吨锂辉石精矿，折合 5 万吨 LCE。2023 年下半年，项目建成投产。

图表 50: Arcadia 项目位置



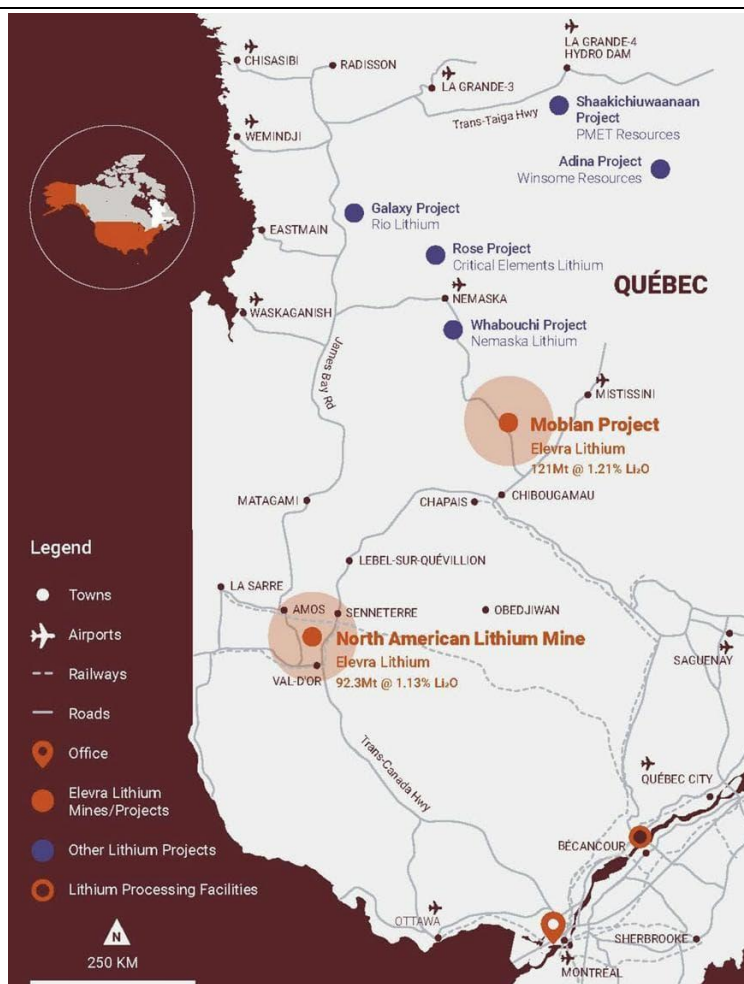
资料来源：公司公告，华鑫证券研究

2024 年，Arcadia 锂矿项目实现锂精矿出货量约 40 万吨，同比增长 41%，生产能力大幅提升。公司 2025 年半年度报告披露：通过补充勘探，Arcadia 锂矿保有资源量从 150 万吨碳酸锂当量增加至 245 万吨，品位提升至 1.34%。

NAL：产能持续提升，目标产能 33.8 万吨/年。

NAL 锂矿项目位于北美的加拿大，Sayona 持股 75%，Piedmont 持股 25%。2024 年 11 月，Sayona 和 Piedmont 宣布已签署最终协议（合并协议），双方将进行合并以打造一家领先的锂公司。2025 年 8 月合并完成，合并后的新公司更名为 Elevra Lithium Limited，新名称于 2025 年 9 月 26 日生效。

图表 51：NAL 项目位置



资料来源：公司投资者展示资料，华鑫证券研究

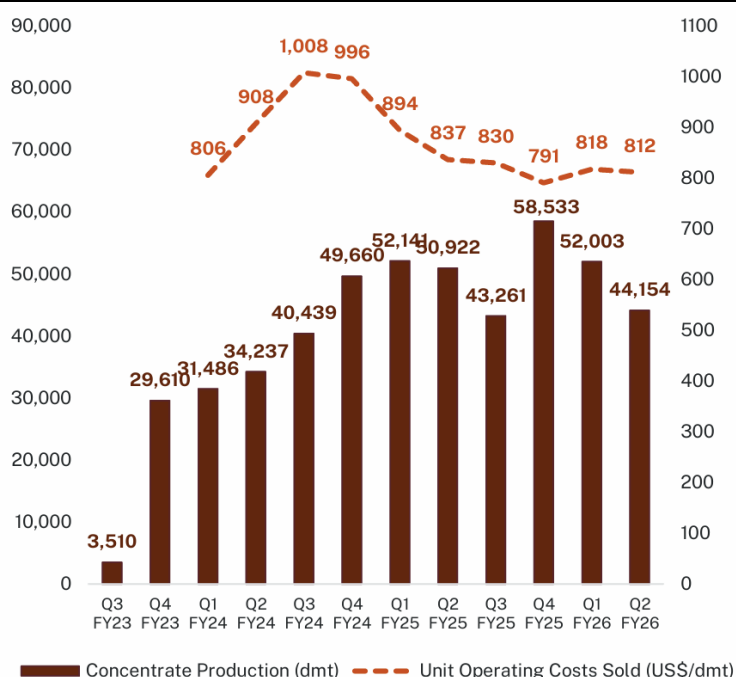
NAL 项目于 2023 年 3 月重新投产，2023 年实现锂精矿产量 9.88 万吨，2024 年和 2025 年总产量分别为 19.32 万吨和 19.80 万吨。2026 财年（2025.7.1-2026.6.30）的产量指引为 18-19 万吨 SC5.0 锂精矿，2026 财年上半年已实现产量 9.62 万吨。

2026 年 5 月，Elevra 更新了针对 NAL 项目的分阶段扩建策略：首先计划到 2027 年中期，将 SC5.4 精矿年产能从当前的 19.4 万吨提升至 22.8 万吨；2028 年初期开始，预计锂精矿年产能为 33.8 万吨，公司将使用现有的破碎回路和一条临时的移动破碎回路处理增加的进料；最后计划用一条新的破碎回路替换现有的破碎回路和临时的移动破碎回路，该回路能够满足矿山服务年限内平均年产量 33.8 万吨的进料要求。最后一步预计于 2029 年初期完成。

2025 年 8 月，Sayona 宣布：NAL 项目的矿产资源量为 9500 万吨，氧化锂品位 1.15%，与 2024 年 8 月公告的矿产资源量相比增长了 8%；矿石储量为 4860 万吨，氧化锂品位

1.11%，与 2023 年 3 月 31 日公告的估算量相比增长了 124%。

图表 52：NAL 项目分季度产量及已售产品的单位运营成本（FOB）



资料来源：公司投资者展示资料，华鑫证券研究

图表 53：NAL 项目矿产资源 and 矿石储量

NAL Mineral Resources

2025 JORC Estimate

Classification	Tonnes (Mt)	Li ₂ O Grade (%)
Measured	-	-
Indicated	76.2	1.17
Inferred	18.9	1.06
Total	95.0	1.15

NAL Mineral Reserves

2025 JORC Estimate

Category	Tonnes (Mt)	Li ₂ O Grade (%)
Proved	0.3	1.01
Probable	48.2	1.11
Total	48.6	1.11

资料来源：公司投资者展示资料，华鑫证券研究

Sabi Star：锂精矿产能 29 万吨/年，已达产。

Sabi Star 锂矿项目位于津巴布韦东马绍纳兰省 Sabi Star 矿区，北西至津巴布韦首都哈拉雷直线距离 180 千米，公路距离 240 千米。矿区至最近港口莫桑比克贝拉港直线距

离约 300 千米，公路距离约 360 千米，地理位置优越。

盛新锂能孙公司 MaxMind 津巴布韦拥有位于津巴布韦 Sabi Star 项目总计 40 个稀有金属矿块的采矿权证，其中 5 个矿权的主矿种 Li_2O 资源量 8.85 万吨，平均品位 1.98%，为当地锂矿品位最高的在产矿山，项目已于 2023 年 5 月投产。2024 年，通过对选矿生产线进行升级改造，产能提升至年产 29 万吨锂精矿且已实现达产。其他 35 个矿权处于勘探阶段。

图表 54：津巴布韦 Sabi Star 锂矿



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

2025 年一季度矿山因实施技改及配套设施建设暂停了生产，4 月份矿山恢复生产，目前配套的电厂也已建成并投入运营。Sabi Star 矿山资源禀赋优异，矿山所在地的地质条件较好，到港口的运距较短，同时新建成的电厂能够降低生产所需的电力费用，综合来看该矿山的生产成本在当地具有优势。

Mibra：扩产至 13 万吨/年的工程已完成。

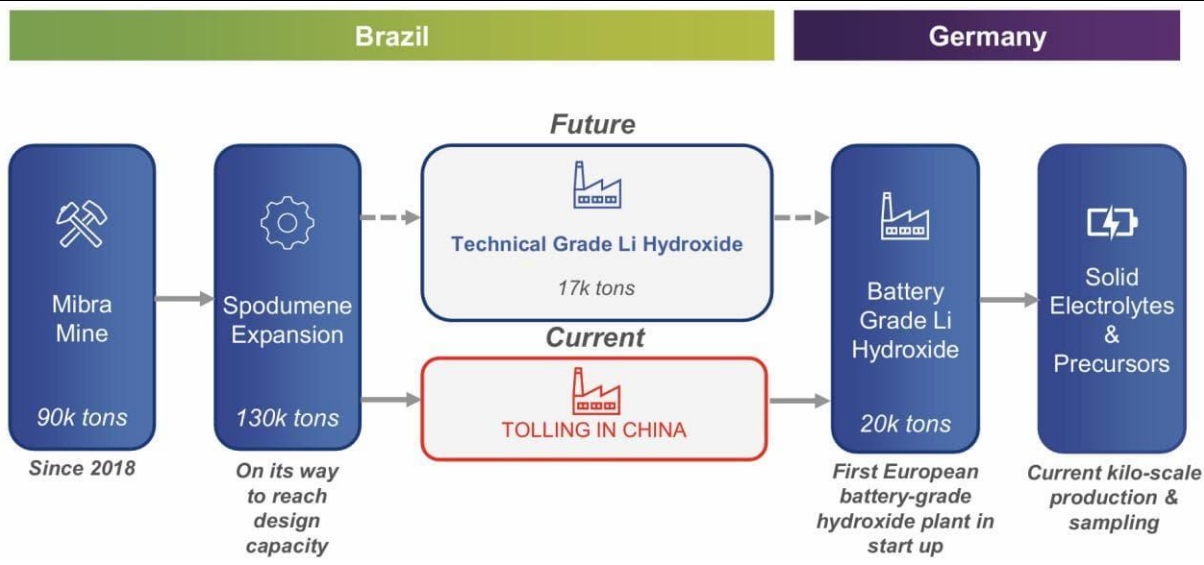
Mibra 项目位于巴西里约热内卢西北约 225 公里处，由 AMG 公司持有。该矿山从 1945 年开始运营，聚焦于钽精矿、铌精矿和锂精矿的生产。2018 年锂精矿 9 万吨/年投产，锂选矿厂年产能从 9 万吨提升到 13 万吨的扩建工程已于 2024 年完成。2024 年和 2025 年的锂精矿销量分别为 8.90 万吨和 6.92 万吨。

图表 55: Mibra 锂矿



资料来源：投资者展示资料，华鑫证券研究

图表 56: AMG 锂价值链



资料来源：投资者展示资料，华鑫证券研究

Goulamina: 一期已建成投产，远期规划产能 100 万吨/年。

Goulamina 项目位于非洲马里南部地区，矿区面积 100 平方公里，矿区共有探明+控制+推断资源量矿石量 2.99 亿吨，金属氧化物量（Li₂O）为 399 万吨，平均氧化锂品位 1.33%。项目一期规划年产能 50.6 万吨锂精矿，于 2024 年 12 月 15 日正式投产，2025 年全年产出精矿 33.66 万吨（干），目标 2026 年做到满产状态。赣锋锂业未来计划通过二期项目将年产能扩建至 100 万吨锂精矿。

赣锋锂业于 2024 年 5 月 6 日召开的第五届董事会第七十八次会议同意全资子公司赣锋

国际拟以自有资金 3.427 亿美元向 Leo Lithium 收购旗下 Mali Lithium 公司剩余 40% 股权，2025 年 7 月公司公告已完成股份收购，持有 Mali Lithium 100% 的股权。此外，2024 年 12 月，Mali Lithium 与马里政府签署《股权转让协议》，Mali Lithium 将子公司 Lithium du Mali SA（100% 持有 Goulamina 项目）35% 的股权转让给马里政府，马里政府将积极支持 Goulamina 锂辉石二期项目的开发建设。

Kamativi：一二期建成投产，锂精矿产能约 35 万吨/年。

Kamativi 项目位于津巴布韦，一期采选生产规模年处理矿石量 30 万吨，2024 年 4 月投产达产；二期采选生产规模年处理矿石量 200 万吨，2024 年 11 月投产。目前，该矿山已达到年处理锂矿石 230 万吨采选规模，以及约 35 万吨/年锂精矿的设计产能。公司预计 2025 年 Kamativi 项目锂精矿产量为 28 万吨，2026 年可达 35 万吨。

图表 57：Kamativi 矿山



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

图表 58：Kamativi 选矿厂



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

截至 2024 年 5 月，Kamativi 多金属矿已勘探区域内探获探明+控制+推断矿石量 2421.5853 万吨，氧化锂资源量 30.4026 万吨，折合碳酸锂当量为 75.0944 万吨，本勘探结

果相比 2022 年公告时的历史勘探矿石资源量增加 599.5853 万吨。

Bougouni：一期 12 万吨/年锂精矿项目建成投产。

Bougouni 锂矿位于非洲马里首都 Bamako 以南 180 公里，采矿权面积 97.2 平方公里，包括 Sogola Baoule、Ngoualana 和 Boumou 三个采区。Bougouni 锂矿分两期建设开发，其中，一期工程采用重介质选矿工艺开发 Ngoualana 采区，原矿处理能力为 140 万吨/年，锂精矿产能 12 万吨/年。二期工程计划开发 Sogola Baoule 和 Boumou 采区，公司将根据市场情况择机启动二期建设。

一期项目已于 2025 年 11 月 3 日投产，2025 年锂精矿产量 4.5 万吨，2026 年计划生产品位 5% 以上的锂精矿 11.8 万吨。项目首批 3 万吨锂精矿产品于 2026 年 1 月 9 日运抵海南洋浦港，这批锂精矿将供应给洋浦新材料产业园的星之海锂盐厂，标志着海南矿业真正实现“自有优质矿山+高品质先进加工产线”的一体化产业链闭环。

图表 59：Bougouni 项目



资料来源：公司财报，华鑫证券研究

海外其他盐湖项目：

在建盐湖项目多在 2028-2029 年投产。除了此前提到的 SQM、ALB、Rio Tinto、紫金矿业、赣锋锂业、Eramet 和 POSCO 公司的盐湖项目，海外的其他盐湖项目多集中在美洲，尤其是南美“锂三角”一带，如阿根廷境内有多个在产、在建的盐湖项目。

在产的盐湖项目有 SDLA；在建的盐湖项目中，Galan 的 HMW 项目预计可在 2026 年投产，Zero Carbon Lithium 规划 2028 年投产，SWA、Clearwater 的投产时间指引则在 2029 年。

图表 60：境外其他盐湖动态

公司	项目名称	地区	预计投产时间	动态
盛新锂能	SDLA	阿根廷		在产。SDLA 盐湖项目位于阿根廷，盛新锂能拥有 SDLA 盐湖项目的独立运营权，SDLA 盐湖年产能 2500 吨 LCE（公司享有其 100% 收益）。

Galan	HMW	阿根廷	2026	在建。资源量折碳酸锂 786.7 万吨，平均锂浓度 883mg/L。2026 年 4 月，Galan 宣布 HMW 项目一期已建设完成。一期项目初始设计产能为 0.4 万吨 LCE/年，预计 2026 年下半年产出第一批氯化锂精矿。Galan 即将启动扩产工作以将一期产能提升至 0.52 万吨 LCE/年，目标于 2027 年上半年进行产能提升。二期建设许可已于 2025 年获得，二期建成投产后项目年总产能将达到 2.1 万吨 LCE。
Vulcan	Zero Carbon Lithium	德国	2028	在建。Zero Carbon Lithium 项目位于德法边境的上莱茵河谷地区。一期 Lionheart 项目年规划产能 2.4 万吨氢氧化锂，董事会已做出积极的投资决策，目前正在建设中，计划 2028 年投产。二期、三期年规划产能均为 2.4 万吨氢氧化锂，因此远期产能 7.2 万吨氢氧化锂/年。
Standard/ Equinor	SWA	美国	2029	在建。South West Arkansas Project (SWA) 项目寿命超 20 年，探明+控制的资源量为 120 万吨 LCE，项目运营周期内平均锂浓度 481mg/L。一期规划碳酸锂产能 2.25 万吨/年，计划 2026 年底开始建设，2029 年投产。
E3 Lithium	Clearwater	加拿大	2029	在建。Clearwater 项目位于加拿大西部的 Alberta 省，储量折合碳酸锂当量为 113 万吨，可供应 50 年。一期年设计产能 1.2 万吨碳酸锂，预计 2027 年开始建设，2029 年投产。项目远期碳酸锂产能有潜力达到 3.6 万吨/年。
Argosy	Rincon	阿根廷	待定	在建。2024 年 7 月，Argosy 决定暂停 2000 吨碳酸锂项目的运营，优先继续下一阶段的发展，将 Rincon 项目总产能提升至 1.2 万吨/年。目前，公司计划分两阶段开发 1.2 万吨的项目：第一阶段生产固态氯化锂；第二阶段将固态氯化锂转化成电池级碳酸锂或电池级氢氧化锂。2026 年公司计划完成该项目的可行性和开发工程设计工作，使其进入施工准备阶段。
Lake	Kachi	阿根廷	待定	在建。Kachi 项目寿命 25 年，2025 年资源量更新，探明+控制的 LCE 增加 10%至 820 万吨。公司计划分两阶段将碳酸锂产能扩大到 5 万吨/年，每阶段碳酸锂 2.5 万吨/年。预计 2026 年 H1 获得环境影响评估批准，具体投产时间有待公司更新。
Standard	Lanxess	美国	待定	Lanxess 项目位于美国 Arkansas 州，一期项目规划产能电池级碳酸锂平均 5400 吨/年。2025 年 3 月，Standard 公司宣布公司的重点将放在 South West Arkansas 项目和 East Texas 项目，但不排除 Lanxess 项目的开发，目前仍维持这一决策。
Codelco/ Rio Tinto	Maricunga	智利	待定	Codelco 通过收购 Lithium Power 公司 100%的股权以及与 SQM 的《合伙协议》，拥有 Maricunga 盐湖 65%的可用区域。2025 年 5 月，Codelco 和 Rio Tinto 签署了有约束力的协议以成立合资企业共同开发和运营 Maricunga 盐湖项目，Codelco 持股 50.01%，Rio Tinto 持股 49.99%。预计协议将于 2026 年完成。
盛新锂能	Pocitos	阿根廷	待定	勘探中。Pocitos 盐湖位于阿根廷西北部的 Salta 省，经初步评估，公司拥有的 6 个矿权中的 4 个合计资源量 51 万吨 LCE。公司原计划推动年产 2000 吨 LCE 的氯化锂晶体中试生产线建设，目前正在勘探中。
Compass	Great Salt Lake	美国	待定	终止。一期项目规划年产 1.1 万吨碳酸锂。二期项目规划年产 2.4 万吨碳酸锂，因此远期共可实现 3.5 万吨碳酸锂的产能。2023 年 11 月，Compass 宣布在犹他州的监管环境明确之前，将无限期地暂停其锂项目的任何进一步投资。项目暂停之前，一期年产能约 1.1 万吨碳酸锂的生产设施尚未开始建设。2024 年 2 月，Compass 宣布终止锂项目。目前，公司未重新开发该项目。

资料来源：公司公告，上市公司财报，华鑫证券研究

SDLA：年产能 0.25 万吨 LCE。

SDLA 盐湖项目位于阿根廷，盛新锂能拥有 SDLA 盐湖项目的独立运营权，SDLA 盐湖年产能 2500 吨 LCE（公司享有其 100%收益）。

图表 61：SDLA 盐湖项目



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

1.4、国内锂矿盐湖扩产项目

锂矿方面主要关注锂云母的扩产进度。

盛新锂能：锂矿石自给率逐渐上升，锂盐年产能 13.7 万吨。

控股的奥伊诺矿业在川西地区的金川县拥有业隆沟锂辉石矿采矿权和太阳河口锂多金属矿详查探矿权，其中业隆沟锂辉石矿已探明 Li_2O 资源量 16.95 万吨，平均品位 1.34%，项目已于 2019 年 11 月投产，原矿生产规模 40.5 万吨/年，折合锂精矿约 7.5 万吨/年（折合 LCE 约 1 万吨/年），太阳河口锂多金属矿目前处于探矿权阶段。

2026 年 2 月，盛新锂能宣布全资子公司盛屯锂业拟收购厦门创益盛屯新能源产业投资合伙企业（有限合伙）持有的惠绒矿业 13.93% 股权，本次交易完成后，公司将 100% 控股惠绒矿业。惠绒矿业拥有木绒锂矿的采矿权证，木绒锂矿已查明 Li_2O 资源量 98.96 万吨，平均品位 1.62%，为四川地区锂矿品位最高的矿山之一，设计生产规模为 300 万吨/年（折合 LCE 约 7.5 万吨/年），目前正在施工建设中。

川能动力：年产 18 万吨锂精矿项目达产，产能规模位于锂矿企业前列。

川能动力拥有采矿权的阿坝州金川县李家沟锂矿属于可尔因矿田，已探明矿石资源储量 3881.2 万吨，平均品位 1.3%，氧化锂资源储量 50.22 万吨，折合 124 万吨 LCE，并伴生钽、铌、铍、锡矿等稀有金属。

李家沟锂辉石矿 105 万吨/年项目于 2024 年底进入联动试生产，2025 年下半年投产，截至 2025 年底已达到原矿产量 105 万吨/年、锂精矿 18 万吨/年的设计产能，产能规模位于锂矿企业前列。2025 年全年实现原矿产量 100.11 万吨、销量 14.29 万吨；锂精矿产量 12.68 万吨、销量 14.46 万吨，较上年同期大幅增长。

永兴材料：国内云母提锂龙头企业，采选冶一体化优势显著。

永兴材料控股子公司花桥矿业拥有的化山瓷石矿矿权面积 1.8714 平方公里，采矿证范

国内累计查明陶瓷土矿资源储量 4.92 亿吨，是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道。2024 年 1 月，公司完成化山瓷石矿采矿许可证变更登记，证载生产规模已由 300 万吨/年变更为 900 万吨/年，2026 年公司计划根据有关部门规范发展要求，完成矿种变更，并设立专项工作组积极推进花桥矿业矿山改扩建项目。

锂云母绿色智能高效提锂综合技改项目全面达产，公司碳酸锂产能为 3 万吨/年。300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目一期（年选 150 万吨锂矿石）已建成投产，项目二期建成投产后公司将具备 600 万吨/年选矿能力。

江特电机：全力推进茜坑锂矿项目，力争 2026 年出矿。

江特电机在宜春地区现拥有多处矿权，从已探明矿区储量统计，公司合计持有或控制的锂矿资源量在 1 亿吨以上，居国内前列。2024 年取得采矿许可证的江西省宜丰县茜坑锂矿是公司目前最重要的矿区， Li_2O 平均品位按 0.44% 计算，矿石资源储量为 7293 万吨；若 Li_2O 平均品位按 0.39% 计算，矿石资源储量达到 1.2667 亿吨，系大型锂矿，许可的生产规模为 300 万吨/年。目前，江特电机将茜坑锂矿定位为“一号工程”，力争 2026 年实现出矿目标。

江特电机目前拥有四条锂盐生产线，其中两条为利用锂云母制备碳酸锂产线，另外两条为利用锂云母/锂辉石制备碳酸锂的混线，4 条产线合计碳酸锂设计产能 4.5 万吨，规模达到国内居前水平。

宁德时代：有序推进视下窝矿复产工作。

圳口里+视下窝矿区位于江西省宜春市宜丰县和奉新县交界处，宁德时代持股 65% 的宜春时代新能源矿业有限公司拥有该矿区的采矿权，证载设计矿山（核定）规模 4500 万吨/年（后减少为 3000 万吨/年），保有资源量 257.55 万吨。该采矿证于 2025 年 8 月 9 日到期后公司已停止采矿作业，目前仍未复产。

2025 年 7 月 7 日，宜春市自然资源局发布《关于编制储量核实报告的通知》，提到 8 宗锂资源矿权存在出让、变更、延续登记等越权情况，要求于 9 月 30 日前完成矿种变更储量核实报告，视下窝矿区是 8 宗锂资源矿之一。目前，公司已成功申请新的采矿证，证载开采主矿种变更为锂矿，并进行了第一次环评信息公示。

国城矿业：锂矿扩产工作持续推进，锂板块一体化产业链逐步成型。

国城矿业下属参股公司金鑫矿业拥有马尔康党坝锂辉石矿采矿权 1 宗，开采矿种包括锂矿、铌矿、钽矿等，证载采矿许可规模 100 万吨/年，且矿山现已具备 100 万吨/年的采矿生产能力。金鑫矿业正在积极办理 500 万吨/年采矿许可证的申请工作，已完成采矿许可证申请所需要的重要前置手续办理工作。目前，马尔康党坝锂辉石矿 5000 吨/天选矿厂改扩建项目已进入试生产阶段。

国城矿业下属控股子公司国城锂业规划建设 20 万吨/年锂盐产能，其中一期 6 万吨/年基础锂盐项目正在稳步推进。2025 年，国城锂业已开展相关基建工程，完成了包括转型酸化化工段基础及主体、净化工段基础及主体、硫酸钠工段基础及主体钢构安装、碳酸锂工段基础及主体工程，以及配套分析检测站、行政综合楼等配套公辅主体封顶等工作。

大中矿业：项目建设取得重大突破，规划产能规模处于行业前列。

大中矿业于 2025 年 10 月取得湖南鸡脚山锂矿采矿证，该锂矿经自然资源部评审备案

的锂矿资源量达 4.90 亿吨，折合碳酸锂当量约 324.43 万吨；经自然资源部评审的露天开采规模为 2000 万吨/年。根据行业经验及公司试验，每年 2000 万吨原矿开采可生产 8 万吨碳酸锂。选矿方面，一期 1000 万吨/年选矿厂已全面开工建设，预计于 2026 年四季度正式投产。冶炼板块同步规划四季度开展试生产工作，待生产工艺流程完成工业化验证、实现稳定量产之后，大中矿业计划自 2027 年起逐步提产扩能，达成与选矿设计规模相匹配的产能水平。

四川加达锂矿首采区备案锂矿石资源量为 4343.60 万吨，平均品位 1.38%， Li_2O 矿物量 60.09 万吨，折合碳酸锂当量约 148.42 万吨。首采区经自然资源部评审通过的开采规模为 260 万吨/年，达产后每年可生产约 5 万吨碳酸锂。大中矿业已正式提交采矿证办理申请，目前项目处于自然资源部征求地方主管部门意见的关键阶段。为压缩项目整体建设周期，公司同步推进项目部分配套工程。此外，2025 年公司已依托项目现有条件，实现 0.5 万吨碳酸锂当量副产原矿的产出，开始贡献现金流。

融捷股份：锂精矿产量实现倍增突破，带动锂矿采选业务收入大幅增长。

融捷股份拥有康定市甲基卡锂辉石矿 134 号脉的采矿权，已在矿山形成 105 万吨/年露天开采能力及 45 万吨/年原矿石处理的选矿能力。2024 年 12 月，公司与甘孜州康定市人民政府签署了《原矿外运合作协议》，其中协议约定一是在协议生效后两年内，融达锂业可以将矿山开采的一定数量的原矿石进行委外选矿，二是在矿山原址新增 35 万吨/年选矿产能。2025 年，公司一方面在矿山进行常规采选矿作业，自选锂精矿产出量同比有所增长；另一方面将开采的原矿石委托外部加工厂选矿，大幅提高了公司锂精矿产出量。2025 年，融捷股份锂精矿产量同比增加 174.83%，锂矿采选业务收入同比增加 92.54%。截至 2026 年一季度末，35 万吨/年选矿扩产项目尚未启动建设。

赣锋锂业：加不斯锂钽矿项目有望在 2026 年满产。

松树岗钽铌矿项目位于江西省上饶市横峰县，根据相关勘探报告备案显示，该项目合计矿石量为 29860.4 万吨，伴生氧化锂 60.38 万吨，平均品位 0.2022%。目前该项目处于施工设计和相关报告完善阶段，项目的探转采手续已完成并获得采矿许可证，并于 2025 年完成采矿证的变更，取得新的采矿许可证以及不动产权证。

蒙金矿业加不斯锂钽矿项目位于内蒙古自治区镶黄旗，赣锋锂业持有其 70% 的权益。根据相关勘探报告备案显示，该项目上部云英岩含锂平均品位为 0.67%，总矿石量 7244.3 万吨。目前项目一期 60 万吨/年采选项目验收取证通过，2025 年开始试生产并实现单月达产。预计 2026 年达成满产状态，选矿指标行业领先。

天华新能：锂资源版图持续扩张，金子峰锂矿建设有序推进。

2024 年 11 月 28 日，天华新能孙公司宜春盛源成功竞得江西省奉新县金子峰—宜丰县左家里矿区陶瓷土（含锂）矿采矿权，该锂矿的锂矿石资源量为 5.47 亿吨，平均品位 0.31%，氧化锂 168.6 万吨。2025 年 3 月取得的采矿许可证许可的生产规模为 900 万吨/年。目前，按照当地政府部门要求提交的资源量报告已获得通过。公司计划努力在 2027 年上半年完成项目建设并于下半年实现采选矿生产。此外，天华新能子公司四川天华于 2025 年竞拍获得四川省道孚县容须卡南锂矿勘查探矿权，目前正在推进勘探工作。

紫金矿业：湘源锂多金属矿建成投产，产能逐步释放。

湘源锂多金属矿为典型的花岗-云英岩型锂多金属矿床，属国内大规模、低品位硬岩锂

矿，拥有当量碳酸锂 143 万吨，伴生铷、铯、钨、锡等多种金属。2025 年底，500 万吨/年采选项目及配套电池级碳酸锂冶炼厂建成投产，达产后年产电池级碳酸锂 3 万吨。2025 年该项目产当量碳酸锂 0.26 万吨；2026 年计划产当量碳酸锂 3 万吨。

盐湖方面重点关注察尔汗盐湖、麻米错盐湖等产能扩张。

盐湖股份：盐湖提锂龙头，产能持续扩张。

盐湖股份原有 4 万吨碳酸锂产能。新建 4 万吨锂盐一体化项目已于 2025 年 9 月底正式投产，实现了“投产即量产”的高效开局。在工艺路线层面，该项目采用行业前沿的“连续离子交换移动床+膜耦合”核心技术提取老卤中的锂元素，通过工艺创新、技术优化与设备迭代，将锂的综合收率提高到 82.4%。在能源消耗层面，综合能耗下浮 50.67%。2025 年该项目生产碳酸锂约 5500 吨，产品纯度长期稳定在 99.7%以上，整体运营效率保持在较高水平。

2026 年 1 月 31 日盐湖股份完成对五矿盐湖 51%股份的收购，五矿盐湖成为其控股子公司并纳入合并报表范围。五矿盐湖核心资产为位于青海省的一里坪盐湖，其氯化锂保有资源量为 164.59 万吨，氯化钾保有资源量为 1463.11 万吨，已建成产能包括：碳酸锂 1.5 万吨/年、磷酸锂 0.2 万吨/年、氢氧化锂 0.1 万吨/年及钾肥 30 万吨/年。目前，盐湖股份拥有察尔汗盐湖约 3700 平方公里和一里坪盐湖 422.73 平方公里的采矿权，锂盐总产能达到 9.8 万吨/年。

藏格矿业：资源优势明显，麻米错一期项目投产在即。

藏格矿业在国内构建高品质的钾锂资源战略储备集群，拥有察尔汗盐湖采矿权面积达 724.35 平方公里，具备钾、锂、镁、硼等资源综合开发禀赋；西藏麻米错盐湖项目已探明氯化锂资源量约 250.11 万吨（折合当量碳酸锂约 217.74 万吨）；龙木错与结则茶卡盐湖合计碳酸锂储量约 390 万吨。

目前，子公司藏格锂业对盐田摊晒过程中排放的富余尾卤进行回收利用，在现有 1 万吨/年的产能基础上，正在推进 6000 吨/年扩能项目的立项申报，项目落地后总产能将提升至 1.6 万吨。2026 年，藏格锂业计划生产碳酸锂 1.1 万吨。麻米错盐湖项目拟分两期建设年产 10 万吨碳酸锂产能，一期设计产能 5 万吨碳酸锂，预计 2026 年第三季度一期项目全面投产。2026 年该项目计划生产碳酸锂约 2-2.5 万吨，藏格矿业按 26.95%的间接持股比例享有益产量约为 0.5-0.6 万吨。

西藏矿业：条件得天独厚，二期项目成功投产。

公司拥有独家开采权的西藏扎布耶盐湖是世界三大、亚洲第一大锂矿盐湖，是富含锂、硼、钾，固、液并存的特种综合性大型盐湖矿床。西藏扎布耶盐湖卤水含锂浓度仅次于智利阿塔卡玛盐湖，含锂品位居世界第二，具有世界独一无二的天然碳酸锂固体资源和高锂贫镁、富碳酸锂的特点，卤水已接近或达到碳酸锂的饱和点，易于形成不同形式的天然碳酸锂的沉积，因而具有比世界同类盐湖更优的资源。

扎布耶盐湖一期已经投产，二期项目设计年产电池级碳酸锂 9600 吨、工业级碳酸锂 2400 吨、副产氯化钾 15.6 万吨、铷铯混盐 200 吨。2022 年 6 月，二期项目正式开工建设，2023 年 11 月 20 日实现机械竣工，2024 年 6 月 30 日开始试生产，2025 年 9 月 20 日至 24 日顺利完成 120 小时的功能考核，标志着该项目正式投产。

西藏城投：碳酸锂储量居世界前列，项目建设进展顺利。

西藏城投持股 41%的联营企业国能矿业投资开发的西藏阿里龙木错和结则茶卡两个盐湖，合计碳酸锂储量 390 万吨（储量大型），居世界前列。

结则茶卡盐湖和龙木错盐湖的采矿证续证工作都已经完成。结则茶卡盐湖产能规划为年产 6 万吨锂盐，包括 3 万吨工业级氢氧化锂项目和 3 万吨电池级碳酸锂项目，其中与蓝晓科技合作的 1 万吨氢氧化锂委托加工产线的建设持续推进，一期 3300 吨产线已经顺利贯通，3 万吨碳酸锂项目环评已完成第二次公示。龙木错盐湖产能规划为年产 7 万吨碳酸锂，目前已取得环评批复。

紫金矿业：拉果错盐湖一期项目建成投产，二期项目正加紧规划。

紫金矿业持有拉果错盐湖 63%的股权。拉果错盐湖锂矿是中国为数不多的大型优质锂盐湖矿床之一，资源量国内排名前 5，全球排名前 20；可采资源量大，镁锂比低至 3.32、资源质量好。一期 2 万吨/年锂盐产品项目已于 2025 年 3 月正式投产，二期 4 万吨/年锂盐产品项目计划于 2027 年年底建成，投产达产后，将形成 6 万吨/年锂盐产品产能。2025 年项目产当量碳酸锂 1.1 万吨，2026 年计划产当量碳酸锂 2 万吨。

2、全球供应及平衡表梳理

根据前述梳理的全球锂矿供应情况，可以预测出未来几年各个矿产的供应情况。

图表 62：全球锂资源产量预测

公司	项目	地区	2024	2025	2026E	2027E	2028E
SQM/Wesfarmers	Mt Holland	澳洲	2.58	3.66	4.26	4.26	4.26
MRL/ALB	Wodgina		4.82	7.09	7.78	8.33	8.33
MRL	Bald Hill		1.42	0.00	0.72	1.83	1.83
Liontown	Kathleen Valley		1.25	4.16	5.00	5.00	5.00
PLS	Pilgangoora		9.04	8.66	9.44	10.00	10.56
Rio Tinto	Mt Cattlin		1.76	0.38	0.00	1.50	2.00
MRL/赣锋锂业	Mt Marion		6.12	5.72	5.72	5.72	5.72
ALB/天齐/IGO	Greenbushes		18.08	17.35	24.36	27.44	27.44
Core	Finniss		0.45	0.00	0.77	1.92	2.74
中矿资源	Tanco		0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Elevra	NAL	加拿大	2.15	2.20	2.16	2.53	3.09
Rio Tinto	James Bay		0	0	0.50	1.50	2.00
Rio Tinto/ 魁北克政府	Nemaska		0	0	0.00	0.50	1.00
中矿资源	Bikita	津巴布韦	3.4	3.5	5.5	5.5	5.5
盛新锂能	Sabi Star		2.7	2	3	3	3
华友钴业	Arcadia		3	5	5	5	5
Premier	Zulu		0	0	0.4	0.6	0.6
雅化集团	Kamativi		0.8	3.6	4	4.4	4.4

Sigma	Grota do Cirilo	巴西	2.68	2.04	2.67	5.78	8.56
AMG	Mibra		1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
赣锋锂业/马里政府	Goulamina	马里	0.31	4.32	6.49	8.2	10.9
海南矿业	Bougouni		0	0.5	1.3	1.3	1.3
Elevra/Atlantic	Ewoyaa	加纳	0	0	0.5	1	1
ABY	Kenticha	埃塞俄比亚	0	0	0	0	0
紫金矿业/COMINIÈRE/刚果(金)政府	Manono	刚果(金)	0	0	3.00	6.00	6.00
Elevra	Carolina	美国	0	0	0	3	3
境外锂矿合计			62.06	71.96	94.36	116.12	125.02
ALB	Atacama	智利	6.92	7.45	8.00	8.50	8.50
SQM	Atacama		20.65	23.68	24.00	24.00	26.00
Rio Tinto	Hombre Muerto (Fénix)		4.76	3.2	3.2	4.00	4.00
Rio Tinto	Olaroz		2.3	3.4	4	4.25	4.25
Rio Tinto	Sal de Vida		0	0	0.2	1.00	1.50
赣锋锂业/LAC	Caucharí-Olaroz		2.54	3.41	3.8	4.10	5.50
盛新锂能	SDLA	阿根廷	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Rio Tinto	Rincon		0.1	0.2	0.3	0.3	2.85
紫金矿业	3Q		0	0.58	3	5.5	6.50
Eramet	Centenario		0	0.7	1.8	2.40	2.40
赣锋锂业	Mariana		0	0.5	1.6	1.70	1.70
POSCO	Sal de Oro		0.4	0.9	2.3	4	4.50
Galan	HMW		0	0	0.2	0.52	1.00
ALB	Silver Peak	美国	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
境外盐湖合计			38.45	44.81	53.18	61.05	69.48
融捷股份	甲基卡		0.87	2.38	2.38	2.38	2.38
盛新锂能	业隆沟		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
盛新锂能	木绒		0	0	0	0	1
国城矿业	金鑫矿业	锂辉石	1.39	1.72	3.4	6.80	10.00
大中矿业	加达锂矿		0	0.5	1.5	3.75	5.00
川能动力/雅化集团	李家沟		0.54	1.41	2	2	2
永兴材料	化山瓷石云母		2.60	2.5	2.50	2.50	2.50
江特电机	宜春瓷石矿		1.5	0	0.6	1.50	2.60
紫金矿业	湘源硬岩锂矿		0	0.26	3	3.00	3.00
宁德时代	枧下窝	锂云母	4.2	5	5	8.00	10.00
大中矿业	湖南鸡脚山		0	0	1	2.00	4.00
	其他云母		3.78	9.90	11.30	11.30	11.30
国内锂矿合计			15.88	24.65	33.68	44.23	54.78
盐湖股份	察尔汗盐湖		4	4.65	7.5	8.00	8.00
藏格矿业	察尔汗盐湖		1.16	0.88	1.10	1.10	1.10

藏格矿业	麻米错盐湖	0	0	2	4	5
盐湖股份/赣锋锂业	一里坪盐湖	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
西藏矿业	扎布耶盐湖	0.38	0.32	0.98	1.28	1.58
西藏城投	结则茶卡、龙木措	0	0	1	2.00	3.00
紫金矿业	拉果错盐湖	0	1.1	2	2.00	2.00
	其他盐湖	3.13	6.25	3.43	3.43	3.43
国内盐湖合计		10.07	14.70	19.50	23.31	25.61
全球供应总计/万吨 LCE		126.46	156.12	200.72	244.70	274.89
增量/万吨 LCE			29.66	44.60	43.98	30.18
增幅			23.46%	28.57%	21.91%	12.33%
4 年 CAGR				21.42%		

资料来源：上市公司财报，公司公告，华鑫证券研究

图表 63：全球锂资源需求预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
动力电池锂需求量/万吨 LCE	68.35	97.19	107.59	122.01	134.52
YOY		42.20%	10.71%	13.40%	10.25%
储能电池锂需求量/万吨 LCE	24.03	42.35	65.00	97.50	126.75
YOY		76.20%	53.49%	50.00%	30.00%
小型电池锂需求量/万吨 LCE	6.95	7.50	8.75	9.84	11.33
YOY		7.90%	16.63%	12.53%	15.11%
工业用途锂需求量/万吨 LCE	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
YOY		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计用锂需求/万吨 LCE	113.61	161.32	195.62	243.64	286.88
YOY		41.99%	21.27%	24.54%	17.75%

资料来源：SMM、IEA、EVTank、中国有色金属工业协会锂业分会、安泰科、天齐锂业、富宝锂电、华鑫证券研究

通过全球锂盐供应梳理及需求预测，我们预测 2026-2028 年全球的碳酸锂供给分别为 200.72、244.7、274.89 万吨，2026-2028 年全球碳酸锂需求分别为 195.62、243.64、286.88 万吨，供需平衡分别为 5.1、1.06、-11.99 万吨。全球范围内锂资源供应将逐步由紧平衡转向短缺。

3、行业评级及投资策略

通过我们的梳理，得到的结论为全球新增或者扩建锂矿项目仍不少，但是供应增速由 2026 年的 28.57%逐步下降为 2027-2028 年的 21.91%和 12.33%。而需求端，储能行业对锂电的需求占比和增速均出现了大幅提升。预计未来 3 年内，锂矿行业将由供需紧平衡转向供需短缺，锂价中枢有望持续上行。维持锂行业“推荐”投资评级。

图表 64：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-06-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
600338.SH	西藏珠峰	17.91	0.56			26.85			未评级

请阅读最后一页重要免责声明

52

公司代码	名称	2026-06-17		EPS		PE		投资评级	
600499.SH	科达制造	15.62	0.68	1.22	1.38	20.32	12.80	11.32	未评级
300390.SZ	天华新能	91.75	0.48	5.33	6.21	112.80	17.21	14.77	未评级
002756.SZ	永兴材料	61.92	1.23	4.14	5.04	44.21	14.96	12.29	未评级
002497.SZ	雅化集团	22.93	0.55	2.07	2.47	45.11	11.08	9.28	未评级
002466.SZ	天齐锂业	64.04	0.28	3.89	4.81	196.46	16.46	13.31	未评级
002192.SZ	融捷股份	89.17	1.07			48.20			未评级
002176.SZ	江特电机	11.49	-0.22			-45.00			未评级
000792.SZ	盐湖股份	30.87	1.60	1.62	1.92	17.58	17.34	14.63	买入
000762.SZ	西藏矿业	30.18	-0.06			-452.88			未评级
000408.SZ	藏格矿业	77.18	2.46	3.13	3.99	34.40	24.66	19.34	买入
000155.SZ	川能动力	13.34	1.27	2.30	2.69	30.30	5.80	4.96	未评级
002738.SZ	中矿资源	62.22	0.63	4.17	5.08	123.84	14.92	12.25	买入
002240.SZ	盛新锂能	48.30	-0.97	2.33	3.33	-35.49	20.73	14.50	买入
000688.SZ	国城矿业	40.80	0.91	1.71	2.37	30.60	23.86	17.22	买入
002460.SZ	赣锋锂业	71.32	0.77	3.07	3.49	81.75	23.23	20.44	买入
001203.SZ	大中矿业	34.36	0.48	1.06	2.08	63.84	32.42	16.52	未评级

资料来源：，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自一致预期）

4、重点推荐个股

推荐**中矿资源**：锂铜铷钽多金属同步发展。**藏格矿业**：锂盐、钾肥及铜矿多资源同步发展。**盛新锂能**：产能稳步提升，期待资源端放量。**国城矿业**：四川锂矿有望迎来高速发展。**赣锋锂业**：全球范围内锂资源多元化布局。**盐湖股份**：锂盐钾肥同步发展。建议关注永兴材料、天华新能、江特电机、西藏矿业、西藏珠峰、川能动力、雅化集团、科达制造、融捷股份、天齐锂业、大中矿业等标的。

5、风险提示

1) 电动需求不及预期；2) 海外盐湖及锂矿投产进度超预期；3) 储能需求不及预期；4) 国内锂云母、盐湖投产进度超预期；5) 地缘政治冲突及货物运输风险；6) 钠电池等新技术对锂电需求形成替代；7) 全球锂资源供给和需求测算数据假设条件较多，最终可能与实际有较大差异等。

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。