



行业研究 | 深度报告 | 金属、非金属与采矿

新增项目陆续投产，下半年供给压力加大 ——2023Q2 海外锂资源跟踪

报告要点

2023Q2 海外锂资源供给持续放量，多数企业的锂产品产销量较一季度都有明显提升，澳洲锂矿和南美盐湖仍然是供给总量和增量主力军。海外锂资源新增项目相继投产，下半年供给压力进一步放大：澳洲锂矿扩建项目进展基本符合预期，Mt Marion 扩建项目已于二季度末建成调试，Pilbara 扩建项目预计三季度投产，年内有望看到供给增量；南美盐湖、非洲锂矿和美洲锂矿新增项目较多且于上半年集中投产，产能进入快速爬坡阶段，供给增量将于下半年进入市场。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001

金属、非金属与采矿

行业研究 | 深度报告

投资评级 看好 | 维持

新增项目陆续投产，下半年供给压力加大 ——2023Q2 海外锂资源跟踪

2023Q2 新增项目陆续投产，下半年供给压力加大

2023Q2 海外锂资源供给持续放量，多数企业的锂产品产销量较一季度都有明显提升，澳洲锂矿和南美盐湖仍然是供给总量和增量主力军。海外锂资源新增项目相继投产，下半年供给压力进一步放大：澳洲锂矿扩建项目进展基本符合预期，Mt Marion 扩建项目已于二季度末建成调试，Pilbara 扩建项目预计三季度投产，年内有望看到供给增量；南美盐湖、非洲锂矿和美洲锂矿新增项目较多且于上半年集中投产，产能进入快速爬坡阶段，供给增量将于下半年进入市场。

澳洲锂矿：2023Q2 产销环比提升，Greenbushes 贡献主要增量

2023Q2，澳洲六家主力锂精矿企业合计生产锂精矿 85.4 万吨，环比+10%；销售锂精矿 87.3 万吨，环比+17%。二季度澳洲锂精矿产量较一季度增加 7.7 万吨，供给增量主要由 Greenbushes 贡献（+3.9 万吨）。价格端，除锂精矿全部包销给股东的 Greenbushes 外，其余矿山的锂精矿售价均大幅下调，折合成碳酸锂的生产成本接近当期现货价格。成本端，除 Mt Cattlin 和 Mt Finniss 受规模效应带动成本改善，其余矿山的刚性生产成本较为稳定。澳洲锂矿扩建项目陆续推进，其中 Mt Marion 的 30 万吨锂精矿扩建项目已于二季度末建成调试，Pilbara 的 10 万吨锂精矿扩建项目预计三季度投产，四季度满产。伴随新增产能陆续释放以及 Mt Cattlin 和 Mt Finniss 两大矿山的产量规模持续上升，预计下半年澳洲锂矿的供给力度将进一步加大。

南美盐湖：2023Q2 销量环比增加，下半年预计产销进一步提高

南美盐湖 2023Q2 销量表现较亮眼，Atacama-SQM 和 Olaroz 的碳酸锂销量均环比明显提升。展望下半年，南美盐湖形成的锂资源供给将进一步提升：Atacama-SQM 预计下半年产销量达 11 万吨 LCE，环比 H1 增长约 46%；Atacama-ALB 三期和四期合计 4 万吨 LCE 项目已于二季度完工，目前已试运行；Livent 的 2 万吨 LCE 扩建项目预计分两期于下半年投产，年底总产能将翻倍至 4 万吨 LCE；Cauchari-Olaroz 一期 4 万吨 LCE 项目已于 6 月投产，预计全年产量 5000 吨 LCE；Olaroz 约 380 吨碳酸锂产品推迟于 7 月初装运发货，预计三季度销量将环比大幅提高，同时二期 2.5 万吨 LCE 增产项目已于 7 月中旬首次实现碳酸锂湿料生产。

非洲锂矿：产能爬坡阶段，供给增量预计下半年投入市场

2023Q2，非洲锂辉石项目整体进展顺利，下半年开始产能爬坡。Arcadia 项目于 7 月份投产，首批 1500 吨锂精矿于 6 月 12 日运抵广西北部湾港；萨比星项目于 5 月份成功试车并试生产；Bikita 的技改和扩建项目于 7 月份陆续投产，预计爬坡时间不超过 1 个季度；Zulu 项目虽 4 月份投产，但因产品品质问题仍在调试设备并优化工艺；Kamativi 项目进展顺利，一期预计 9 月份将建成投产；马里 Goulamina 项目预计于 2024Q2 实现投产一期年产 50 万吨锂精矿项目。

美洲锂矿：Grota do Cirilo 和北美锂业或将成为下半年供给增量主力

2023Q2，美洲多数在产锂矿项目销量环比提升，下半年供给增量主要由 Grota do Cirilo 和北美锂业贡献。加拿大 Tanco 扩建项目进展较为顺利，预计将于 2024 年底建成投产；巴西 Grota do Cirilo 一期项目已于 4 月投产，预计三季度末满产，全年有望合计生产 13 万吨锂精矿；巴西 Mibra 扩建项目顺利推进；北美锂业已于 1 月重启并于 3 月投产，产能进入快速爬坡阶段。

风险提示

1、新能源需求不及预期；2、海外资源布局风险抬升；3、汇率波动风险；4、安全生产风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《宏观预期上修，铁水成材分化》2023-09-03
- 《普钢延续磨底，钢管增速靓丽——钢铁行业 2023 年中报总结》2023-09-03
- 《铜铝胜率渐起，黄金继续增配》2023-09-03



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

2023Q2 新增项目陆续投产，下半年供给压力加大	6
澳洲锂矿：2023Q2 产销环比提升，Greenbushes 贡献主要增量	6
Greenbushes：2023Q2 产销环比提升，锂精矿定价持续降低	7
Wodgina：2023Q2 产销环比明显下滑，售价大幅降低	9
Mt Marion：2023Q2 产销环比略微下滑，扩建项目进展顺利	10
Pilbara：2023Q2 产销创历史新高，P680 项目部分延期	11
Mt Cattlin：产销逐步回暖，生产成本有所改善	12
Mt Finniss：开始装运发货锂精矿，生产成本大幅改善	13
Bald Hill：澳方禁止中资相关企业投资收购	14
南美盐湖：2023Q2 销量环比增加，下半年预计产销进一步提高	14
Atacama-SQM：2023Q2 销量环比提升，下半年预计生产 11 万吨 LCE	15
Atacama-ALB：4 万吨 LCE 增产项目开始试运行	15
Livent：1 万吨 LCE 增产项目预计 2023Q3 投产	15
Cauchari-Olaroz：6 月投产，预计 2024 年中满产	15
Olaroz：2023Q2 产量创历史新高，二期项目于 7 月首次产出碳酸锂湿料	16
非洲锂矿：产能爬坡阶段，供给增量预计下半年投入市场	16
Arcadia：7 月实现投产，进入产能快速爬坡阶段	17
萨比星：5 月顺利试车，产能开始爬坡	17
Bikita：5 月阶段性停产，技改及扩建项目顺利投产	17
Zulu：4 月实现投产，但产品品质尚未达标	17
Kamativi：进展顺利，一期项目预计 9 月建成投产	18
Goulamina：资源量大幅增加，预计 2024Q2 实现锂精矿投产	18
美洲锂矿：Grota do Cirilo 和北美锂业或将成为下半年供给增量主力	18
Tanco：扩建项目进展顺利，预计 2024 年底建成投产	19
Grota do Cirilo：一期项目 4 月实现投产，预计三季度末满产	19
Mibra：2023Q2 销量有所提升，扩建项目顺利推进	19
北美锂业：3 月实现投产，产能快速爬坡	20
风险提示	21

图表目录

图 1：2023Q2 澳矿产量环比提升	6
图 2：澳矿产销率变化情况，2023Q2 Mt Cattlin 产销率环比大幅提高	6
图 3：若不考虑 Greenbushes，2023Q2 澳矿维持累库	7
图 4：若不考虑 Greenbushes，2023Q2 澳矿库存天数较为稳定	7
图 5：2023Q2 Greenbushes 锂精矿产销均环比增长	8

图 6：2023Q2 Wodgina 锂精矿产销均环比下滑.....	9
图 7：2023Q2 Mt Marion 锂精矿产销环比略微下滑	10
图 8：2023Q2 Pilbara 锂精矿产销均环比大幅增长	11
图 9：2023Q2 Mt Cattlin 锂精矿产销逐步回暖	13
表 1：2023Q2 澳洲六大主力锂辉石矿企生产经营数据.....	7
表 2：2023Q2 Greenbushes 锂精矿生产经营数据.....	8
表 3：2023Q2 Wodgina 锂精矿生产经营数据	9
表 4：2023Q2 Wodgina 锂盐生产经营数据	10
表 5：2023Q2 Mt Marion 锂精矿生产经营数据	11
表 6：2023Q2 Pilbara 锂精矿生产经营数据	11
表 7：2023Q2 Mt Cattlin 锂精矿生产经营数据	13
表 8：2023Q2 Mt Finniss 生产经营数据	14
表 9：南美盐湖 2023Q2 生产经营情况及后续产能规划梳理	15
表 10：2023Q2 Olaroz 项目的生产经营数据	16
表 11：非洲锂矿产能规划情况	16
表 12：美洲锂矿 2023Q2 生产经营数据及产能规划情况.....	19

2023Q2 新增项目陆续投产，下半年供给压力加大

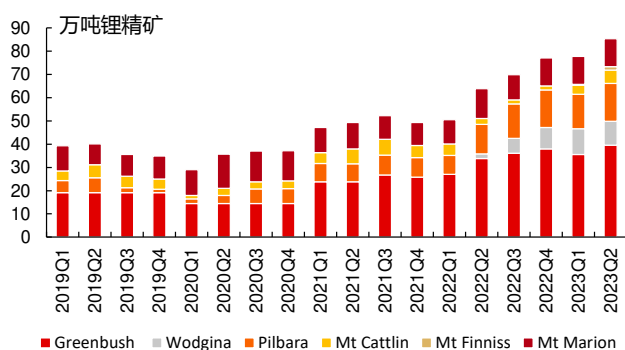
2023Q2，锂价下行趋势下海外锂资源供给仍持续放量，多数在产企业的锂产品产销量较一季度都有明显提升，澳洲锂矿和南美盐湖仍然是供给总量和增量的主力军。同时海外锂资源供给多元化增强，除澳洲锂矿和南美盐湖外，非洲锂矿和美洲锂矿的多数新增项目相继投产，下半年供给压力进一步增加：澳洲锂矿扩建项目进展基本符合预期，Mt Marion 扩建项目已于二季度末建成调试，Pilbara 扩建项目预计三季度投产，年内有望看到供给增量；南美盐湖、非洲锂矿和美洲锂矿的新增项目较多且于上半年集中投产，产能进入快速爬坡阶段，供给增量将于下半年进入市场。

澳洲锂矿：2023Q2 产销环比提升，Greenbushes 贡献主要增量

2023Q2，澳洲六家主力锂精矿企业（Greenbushes、Wodgina、Mt Marion、Pilbara、Mt Cattlin、Mt Finnis）合计生产锂精矿 85.4 万吨，环比+10%；销售锂精矿 87.3 万吨，环比+17%。二季度澳洲锂精矿产量较一季度增加 7.7 万吨，供给增量主要由 Greenbushes 贡献（+3.9 万吨）。**价格端**，除锂精矿全部包销给股东的 Greenbushes 外，其余矿山的锂精矿售价均大幅下调，折合成碳酸锂的生产成本接近当期现货价格。**成本端**，除 Mt Cattlin 和 Mt Finnis 受规模效应带动成本改善，其余矿山的刚性生产成本较为稳定。

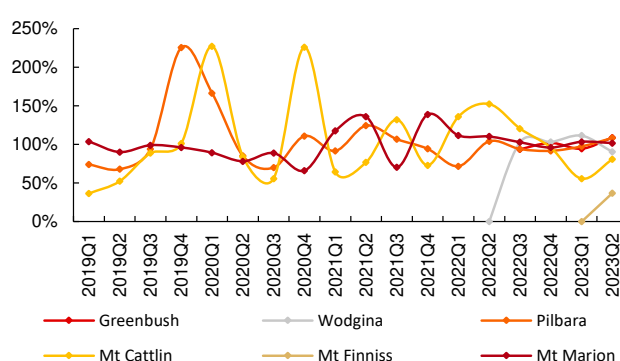
澳洲锂矿扩建项目陆续推进，其中 Mt Marion 的 30 万吨锂精矿扩建项目已于二季度末建成调试，Pilbara 的 10 万吨锂精矿扩建项目预计三季度投产，四季度满产。伴随新增产能陆续释放以及 Mt Cattlin 和 Mt Finnis 的产量规模持续上升，下半年澳洲锂矿的供给力度将进一步加大。

图 1：2023Q2 澳矿产量环比提升



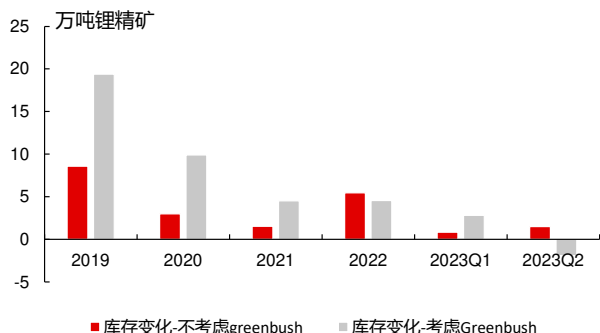
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：澳矿产销率变化情况，2023Q2 Mt Cattlin 产销率环比大幅提高



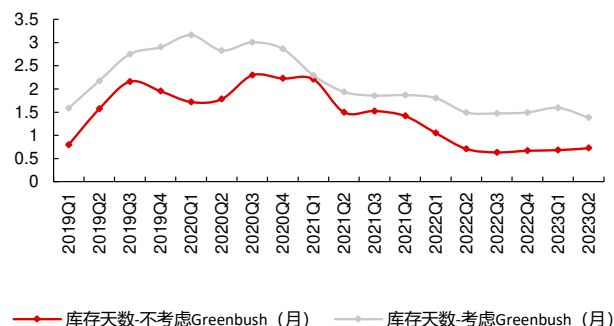
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 3：若不考虑 Greenbushes，2023Q2 澳矿维持累库



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 4：若不考虑 Greenbushes，2023Q2 澳矿库存天数较为稳定



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 1：2023Q2 澳洲六大主力锂辉石矿企生产经营数据

2023Q2	产量 (万吨锂精矿)	产量环比	销量 (万吨锂精矿)	销量环比	平均售价 (美元/吨)	生产成本 (澳元/吨)
Greenbushes	39.5	11%	42.9	28%	5431	304
Wodgina	10.25	-6%	9.25	-24%	3739	-
Mt Marion	12	0%	12.2	-2%	2589	-
Pilbara	16.3	10%	17.6	22%	3256	628
Mt Cattlin	5.81	49%	4.68	117%	4297	830 (美元/吨)
Mt Finnis	1.47	309%	0.54	-	-	902

资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：生产成本不含权益金）

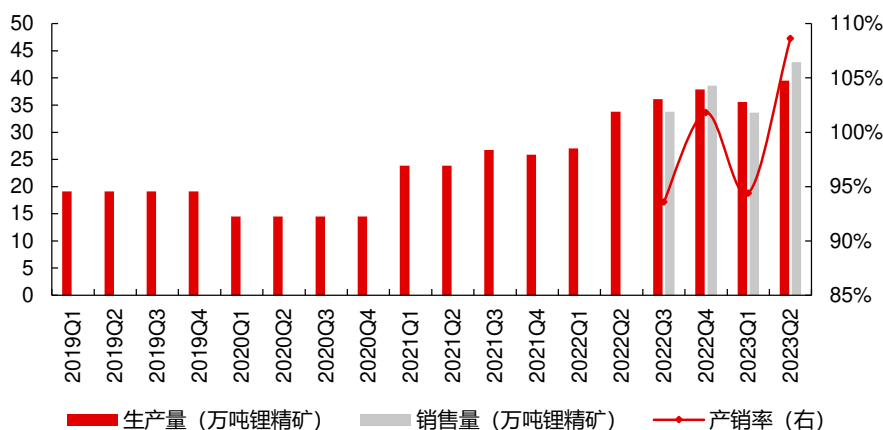
Greenbushes：2023Q2 产销环比提升，锂精矿定价持续降低

Greenbushes 锂精矿 2023Q2 产销量环比提升，售价水平维持高位。单二季度，Greenbushes 实现锂精矿产量 39.5 万吨，环比+11%，其中包括 37.4 万吨化学级锂精矿和 2.1 万吨技术级锂精矿，产量提升主要系矿石供应品位提高所致；实现锂精矿销量 42.9 万吨，环比+28%。从 2023 财年来看，Greenbushes 锂精矿产量 149 万吨，略超先前 135-145 万吨指引。**价格端**，2023Q2 Greenbushes 锂精矿平均售价 5431 美元/吨（FOB），折合成碳酸锂的生产成本远高于当期现货价格。

Greenbushes 锂精矿刚性生产成本较为稳定。若不考虑权益金的影响，Greenbushes 锂精矿生产成本 304 澳元/吨，环比+4%；含权益金生产成本 585 澳元/吨，环比-15%。

根据公司指引，同 2023 财年相比，2024 财年预计 Greenbushes 生产锂精矿 140-150 万吨，基本持平；受通货膨胀影响，现金生产成本提高至 280-330 澳元/吨；资本开支增加至 8.5-9.5 亿澳元。2023Q3 Greenbushes 化学级锂精矿定价大幅下滑至 3739 美元/吨，折合成碳酸锂的生产成本相较当期现货市场差异不大。

图 5：2023Q2 Greenbushes 锂精矿产销均环比增长



资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：2022Q3 前的销量数据未披露）

表 2：2023Q2 Greenbushes 锂精矿生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1	环比
产量	万吨	39.5	35.6	11%
销量	万吨	42.9	33.6	28%
售价 (FOB)	美元/吨	5431	5783	-6%
生产成本	澳元/吨	304	292	4%
生产成本 (考虑权益金)	澳元/吨	585	690	-15%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

在建项目顺利推进，2023Q2 共支出费用 1.92 亿美元，低于先前计划。

- **化学级厂房 3 (CGP3)**：混凝土和打桩工程已完成，总体进展大致符合预期。
- **尾矿储存设施 4 (TSF4)**：已开始正式建设，但由于潮湿的天气和工程上的变化，进度受到了影响。
- **矿山服务区 (MSA)**：建设已基本完成，预计 2024Q1 完成交付。
- **132kV 电力供应**：通电开关设备和配电板已完成，预计在 2024Q1 早期完成交付。

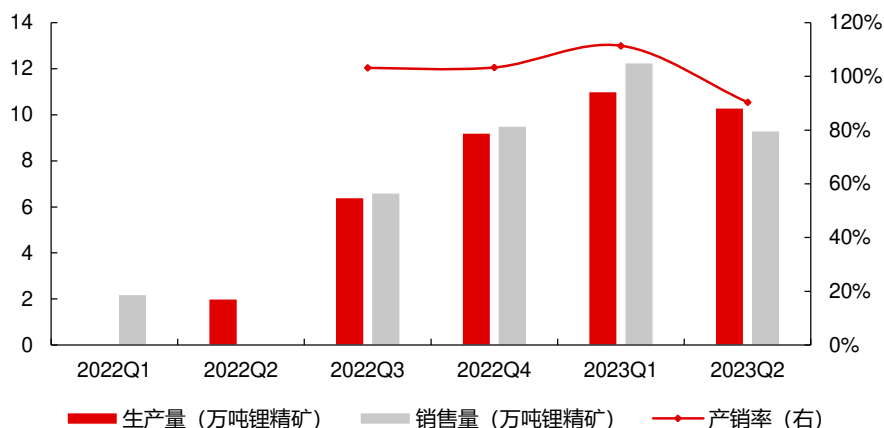
奎纳纳 2023Q2 共生产氢氧化锂 142 吨，环比-85%，产量大幅下滑的原因主要是整改后由于技术问题导致复产推迟。本季度，奎纳纳一期主要针对限制经营绩效的关键瓶颈进行了整改，其中包括升级氢氧化锂的材料处理电路，以及检修干燥装置内的洗涤系统和传输带。上述问题解决后，目前工厂产能利用率已恢复至 20%。预计 2023 年底，产能利用率将达到约 50%，低于先前 60%-70% 的指引。

Wodgina：2023Q2 产销环比明显下滑，售价大幅降低

Wodgina 锂精矿 2023Q2 产销量环比下滑，售价水平大幅降低。单二季度，Wodgina 实现锂精矿产量 10.3 万吨，环比-6%；实现锂精矿装运量 9.3 万吨(SC5.5)，环比-25%，相当于 8.5 万吨氧化锂品位 6%的锂精矿，装船发货的锂精矿均代加工成锂盐，无外售现货锂精矿的情况。从 2023 财年来看，Wodgina 锂精矿销量 37.5 万吨，相当于 35.8 万吨氧化锂品位 6%的锂精矿，略低于先前 37.5 万吨 (SC6) 的指引。**价格端**，2023Q2 Wodgina 装船发货并将于 Q3 转化成锂盐的锂精矿平均售价 3739 美元/吨(SC6,FOB)，环比-31%。**成本端**，FY2023 Wodgina 锂精矿生产成本 (SC6,FOB) 符合先前 925-975 美元/吨的指引。

Wodgina 二期 25 万吨锂精矿项目进展符合预期，二季度采矿量同一季度持平。若二期扩建工程的矿石能在 2024H1 投入使用，已建成的工厂产能将充分得到利用。

图 6：2023Q2 Wodgina 锂精矿产销均环比下滑



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 3：2023Q2 Wodgina 锂精矿生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1	FY2023
产量	万吨	10.25	11	37
销量	万吨	9.25	12.25	37.5
装运的锂精矿品位	%	5.5	5.6	5.8
销量 (SC6)	万吨	8.5	11.25	35.75
销量-外售现货	万吨	0	0	2.25

资料来源：公司公告，长江证券研究所

锂盐端，2023Q2 Wodgina 生产电池级锂盐 1.1 万吨，环比+30%；销售电池级锂盐 0.9 万吨，环比+132%，平均售价 40484 美元/吨，环比-46%。从 2023 财年来看，Wodgina 生产锂盐 2.9 万吨，符合先前 2.9-3.1 万吨的产量指引；销售锂盐 1.8 吨，符合先前 1.8-1.9 万吨的销量指引。

表 4：2023Q2 Wodgina 锂盐生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1	FY2023
转换系数	x	7.8	7.4	7.5
产量	万吨	1.06	0.81	2.87
销量	万吨	0.87	0.38	1.82
售价	美元/吨	40484	74781	50936

资料来源：公司公告，长江证券研究所

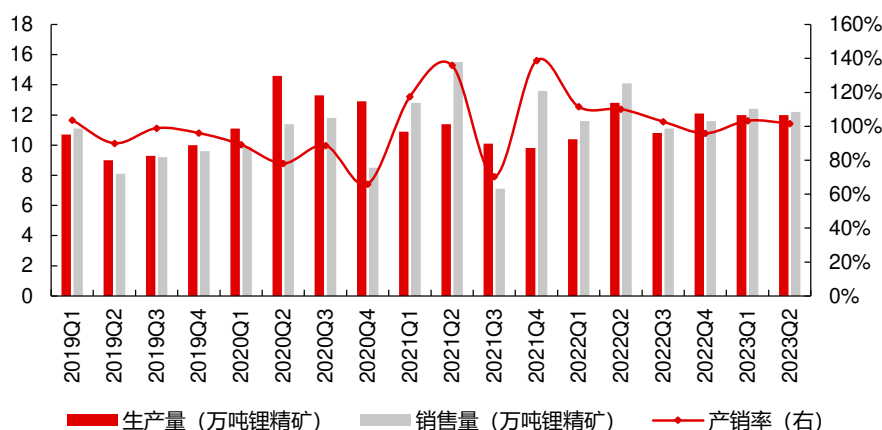
Mt Marion：2023Q2 产销环比略微下滑，扩建项目进展顺利

Mt Marion 锂精矿 2023Q2 产销量环比略有下滑，售价水平大幅降低。单二季度，Mt Marion 实现锂精矿产量 12 万吨，环比-1%；实现锂精矿装运量 12.2 万吨（SC3.7），环比-2%，相当于 7.8 万吨氧化锂品位 6%的锂精矿。从 2023 财年来看，Mt Marion 锂精矿销量 47.2 万吨，相当于 29.8 万吨氧化锂品位 6%的锂精矿，符合先前 29-30 万吨的指引。**价格端**，2023Q2 Mt Marion 装船发货的锂精矿的平均售价 2589 美元/吨，环比-23%。**成本端**，FY2023 Mt Marion 锂精矿生产成本（SC6,FOB）符合先前 1200-1250 美元/吨的指引。

二季度 Mt Marion 整体采矿量增加，并对新的采矿区进行了预剥离以开发多个暴露矿体。同时 Mt Marion 扩建项目的破碎厂和选矿厂已于二季度末建设完成并开始调试，预计 2023 年下半年将有望供应更高质量的矿石。

MRL 与赣锋锂业签订的将 Mt Marion 锂辉石精矿转化为锂电池化学品的协议于 2023 年 6 月 1 日起提前终止，后续 MRL 将按现行市价向赣锋锂业出售其持有的锂精矿份额。

图 7：2023Q2 Mt Marion 锂精矿产销环比略微下滑



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 5：2023Q2 Mt Marion 锂精矿生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1	FY2023
产量	万吨	12	12	46.8
销量	万吨	12.2	12.4	47.2
装运的锂精矿品位	%	3.7	3.8	3.7
销量 (SC6)	万吨	7.8	8	29.8
售价	美元/吨	2589	3367	3337

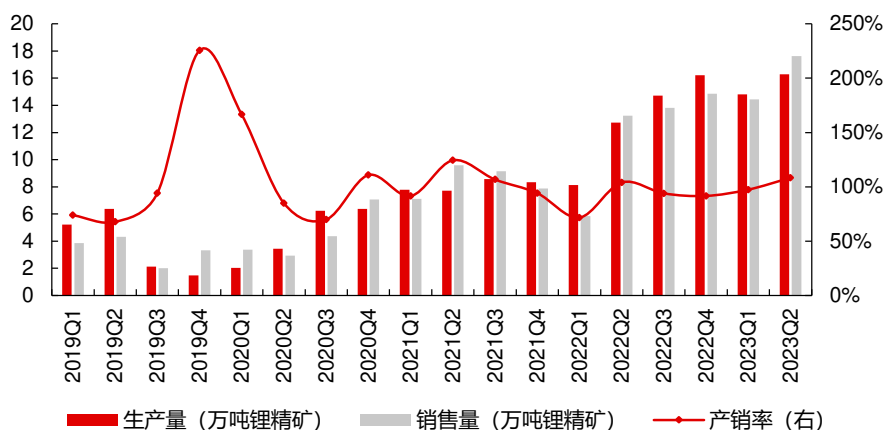
资料来源：公司公告，长江证券研究所

Pilbara：2023Q2 产销创历史新高，P680 项目部分延期

Pilbara 锂精矿 2023Q2 产销量环比大幅提升，售价水平大幅下滑。单二季度，Pilbara 实现锂精矿产量 16.3 万吨，环比+10%，产量提升主要系选矿工艺持续改善，回收率由 66% 提升至 70% 所致；实现锂精矿销量 17.6 万吨，环比+22%。从 2023 财年来看，Pilbara 锂精矿产量 62 万吨，位于先前产量指引高位。**价格端**，2023Q2 Pilbara 锂精矿平均售价 3714 美元/吨（SC6,CIF 中国），环比-33%。

Pilbara 锂精矿刚性生产成本较为稳定。若不考虑权益金和运费的影响，Pilbara 锂精矿生产成本 628 澳元/吨，环比-1%；含权益金和运费的生产成本 976 澳元/吨，环比-15%。

图 8：2023Q2 Pilbara 锂精矿产销均环比大幅增长



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 6：2023Q2 Pilbara 锂精矿生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1	环比
产量	万吨	16.3	14.8	10%
销量	万吨	17.6	14.4	22%
售价 (FOB)	美元/吨	3256	4840	-33%
生产成本 (FOB)	澳元/吨	628	632	-1%

生产成本 (CIF)	澳元/吨	976	1144	-15%
------------	------	-----	------	------

资料来源：公司公告，长江证券研究所

在建工程整体进展顺利，多数项目符合预期指引。

- **P680 项目**：额外提供年产 10 万吨锂精矿产能的初级剔除重介质分离设备预计 2023Q3 投产，2023Q4 满产。用于支持 P1000 项目的矿石破碎和分选设施推迟至 2024Q2 投产（先前指引 2023Q4），2024Q3 满产（先前指引 2024Q2）。
- **P1000 项目**：进展较为顺利，预计 2025Q1 投产，届时锂精矿年产能达 100 万吨。
- **同 Calix 的合作项目**：仍在研究进程中以支持后续的 FID。
- **同 POSCO 的合作项目**：持续进行采购和建设工作，一期工程（年产 2.15 万吨氢氧化锂）已完成 35%，预计 2024Q1 投产，一期工程（年产 2.15 万吨氢氧化锂）已完成超过 65%，预计 2023Q4 投产。

Pilgangoora 资源量大幅增加 37%至 1186 万吨 LCE。截至 2023 年 6 月 30 日，Pilgangoora 拥有 480 万吨氧化锂资源量，折 LCE 约 1186 万吨（较前值增加 37%），氧化锂品位由 1.13%增至 1.15%。预计 2023Q3 将发布 Pilgangoora 储量更新报告。

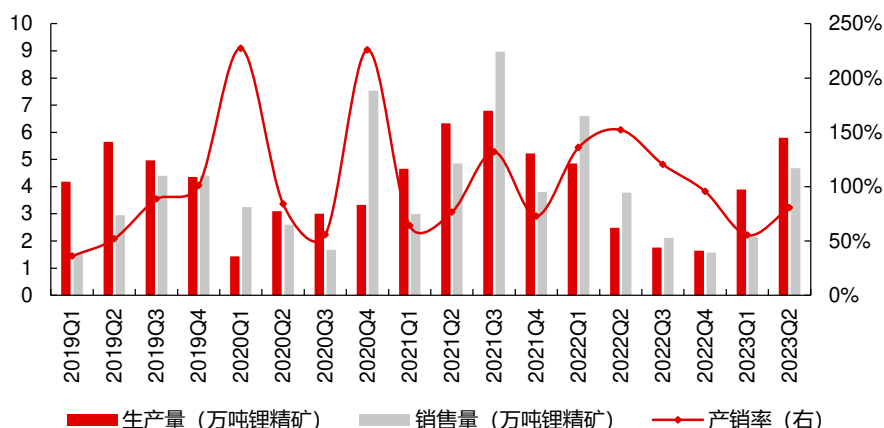
Mt Cattlin：产销逐步回暖，生产成本有所改善

Mt Cattlin 锂精矿 2023Q2 产销量环比提升，呈回暖趋势。单二季度，Mt Cattlin 实现锂精矿产量 5.81 万吨（SC5.3），环比+49%，随着开采已进入主要矿体的中部地带，回收率提升至 67%；实现锂精矿销量 4.68 万吨（SC5.3），环比+117%，相当于 4.1 万吨氧化锂品位 6%的锂精矿。受恶劣天气影响，原定于 2023Q2 装运发货的 1.17 万吨锂精矿推迟于 7 月装载。**价格端**，2023Q2 Mt Cattlin 装船发货的锂精矿的平均售价 4800 美元/吨（SC6,CIF 中国），环比-25%。

受产量规模上升及回收率提高影响，Mt Cattlin 刚性生产成本明显改善。若不考虑权益金的影响，Mt Cattlin 锂精矿生产成本 830 美元/吨，环比-20%。

资源枯竭导致 Mt Cattlin 储量下滑。截至 6 月 30 日，Mt Cattlin 拥有 11.5 万吨氧化锂资源量，折 LCE 约 28 万吨；拥有 8.4 万吨氧化锂储量，折 LCE 约 21 万吨，较 3 月更新的储量减少约 10%。目前正考虑地下开采的方式，可行性研究预计 2024 年完成。

图 9：2023Q2 Mt Cattlin 锂精矿产销逐步回暖



资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 7：2023Q2 Mt Cattlin 锂精矿生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1	FY2023
产量	万吨	5.81	3.89	13.1
生产的锂精矿品位	%	5.3	5.3	5.3
销量	万吨	4.68	2.16	10.53
装运的锂精矿品位	%	5.3	5.2	5.3
售价 (CIF)	美元/吨	4297	5702	4879
生产成本 (FOB)	美元/吨	830	1033	909

资料来源：公司公告，长江证券研究所

Mt Finnis: 开始装运发货锂精矿，生产成本大幅改善

Mt Finnis 锂精矿 2023Q2 产量环比大幅提升，同时正式开始销售锂精矿。单二季度，Mt Finnis 实现锂精矿产量 1.47 万吨，环比+309%，回收率由 47.4%提升至 48.6%；实现锂精矿销量 0.54 万吨 (SC5.35)，相当于 0.48 万吨氧化锂品位 6%的锂精矿。库存端，截至 6 月 30 日，库存量为 7598 吨锂精矿。本季度矿石采选表现低于预期，主要受 4 月的恶劣天气所致。

随着产量规模提高，Mt Finnis 现金成本明显改善。若不考虑权益金的影响，Mt Finnis 锂精矿生产成本 902 澳元/吨 (FOB)，环比-59%；含权益金生产成本 1416 澳元/吨，环比-39%。

根据公司指引，2024 财年 Mt Finnis 预计生产锂精矿 8-9 万吨，销售锂精矿 9-10 万吨；现金生产成本 1165-1250 澳元/吨；销售氧化锂品位约 1%的副产品 8.5-9.5 万吨。由于矿石原料供应 3 个月的缺口和加工厂产能的限制，2025 财年的锂精矿产量预计将低于 2024 财年。

根据 2023 年 3 月宣布的“额外销售协议”，Core Lithium 除与雅化集团签订的现有 30 万吨锂精矿销售协议之外，额外向雅化集团出售 Mt Finnis 项目约 18500 吨锂精矿。7

月 11 日, Mt Finniss 装船发货 13100 吨锂精矿, 这批锂精矿是 Core Lithium 向雅化集团出售的 18500 吨锂精矿的余额 (第一批约 3500 吨)。两批货物均以 FOB 价格出售, 并与 Fastmarkets (SC6, CIF 中国) 价格挂钩。

表 8: 2023Q2 Mt Finniss 生产经营数据

	单位	2023Q2	2023Q1
锂精矿产量	吨	14685	3589
回收率	%	48.6	47.4
原矿销量	吨	0	14774
锂精矿销量	吨	5423	0
装运的锂精矿品位	%	5.35	-
现金成本	澳元/吨	902	2188
现金成本 (含权益金)	澳元/吨	1416	2323

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

Bald Hill: 澳方禁止中资相关企业投资收购

根据外国投资审查委员会(FIRB)的建议, 澳大利亚已禁止与中国有关联的公司 Austroid 收购陷入财务困境的锂矿商 Alita。Austroid 的董事是中国锂电池制造商四川西部资源有限公司重大股东阙文斌之子 Mike Que, 其在采矿业经验丰富。2019 年, Austroid 任命管理人员后, 它已向 Bald Hill 投入了大量资金, 使其能够在 2022 年重新开始运营。近期 Austroid 申请收购 Alita 其余 90.1% 股权以实现绝对控股, 但在 FIRB 的建议下该提议遭到否决。

南美盐湖: 2023Q2 销量环比增加, 下半年预计产销进一步提高

南美盐湖二季度销量表现较为亮眼, Atacama-SQM 和 Olaroz 的碳酸锂销量均环比明显提升。展望下半年, 南美盐湖的锂盐产销预计进一步提高: Atacama-SQM 预计下半年产销 11 万吨 LCE, 环比上半年增长 46%; Atacama-ALB 的 4 万吨 LCE 增产项目于二季度完工, 目前已进入试运行阶段; Livent 的 2 万吨 LCE 扩建项目预计分两期于下半年投产, 届时总产能翻倍至 4 万吨 LCE; Cauchari-Olaroz 一期 4 万吨 LCE 项目于 6 月投产, 预计全年将合计生产 5000 吨碳酸锂, 同时实现电池级碳酸锂所需的额外纯化处理设备预计于 2023 年下半年完工, 届时 Cauchari-Olaroz 项目可生产出电池级碳酸锂; Olaroz 项目约 380 吨碳酸锂产品推迟于 7 月初装运发货, 预计三季度销量将大幅提高, 同时二期 2.5 万吨碳酸锂项目已于 7 月中旬首次产出碳酸锂湿料, 后续重点在于干式工厂的调试, 预计产能爬坡 12-18 个月。

表 9：南美盐湖 2023Q2 生产经营情况及后续产能规划梳理

项目	现有产能	产能规划	2023Q2 生产经营情况
智利 Atacama-SQM	21 万吨 LCE	2024 年底总产能提升至 24 万吨 LCE	碳酸锂销量 4.31 万吨，环比+33% 碳酸锂平均售价为 3.4 万美元/吨，环比-33%
智利 Atacama-ALB	4.4 万吨 LCE	4 万吨 LCE 增产项目实现机械完工，开始试运行	-
阿根廷 Livent	2 万吨 LCE	一期年产 1 万吨 LCE 项目预计 2023Q3 投产，2023Q4 达产，二期 1 万吨 LCE 项目计划 2023 年底前建设完成	-
阿根廷 Cauchari-Olaroz	4 万吨 LCE	二期项目规划年产不低于 2 万吨 LCE	-
阿根廷 Olaroz	1.75 万吨 LCE	二期 2.5 万吨 LCE 增产项目于 7 月中旬首次产出碳酸锂湿料，后续重点在于干式工厂的调试，预计产能爬坡 12-18 个月	碳酸锂产量 5059 吨，环比+23% 碳酸锂销量 3430 吨，环比+18% 碳酸锂平均售价为 38062 美元/吨（FOB），环比-28% 碳酸锂现金生产成本为 5882 美元/吨，环比+19%

资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：智利 Atacama-ALB 项目和阿根廷 Livent 盐湖项目的二季度生产经营数据未披露）

Atacama-SQM：2023Q2 销量环比提升，下半年预计生产 11 万吨 LCE

2023Q2，阿根廷 Atacama-SQM 项目实现碳酸锂销量 4.31 万吨，环比+33%。价格端，受锂价波动影响，二季度碳酸锂平均售价为 3.4 万美元/吨，环比-33%。

根据公司指引，预计 2023 年 Atacama-SQM 将生产碳酸锂 18-19 万吨，对应下半年或将销售 11 万吨左右的碳酸锂，环比上半年提升 46%。

目前，Atacama-SQM 的产能扩张项目仍按计划积极推进，预计 2024 年底产能将提升至 24 万吨碳酸锂。四川 3 万吨锂盐项目投产有所推迟，预计未来几个月内将首次生产。

Atacama-ALB：4 万吨 LCE 增产项目开始试运行

阿根廷 Atacama-ALB 三期和四期共计 4 万吨 LCE 的增产项目于二季度实现机械完工，目前已进入试运行阶段。Atacama-ALB 原有 4.4 万吨 LCE 的生产能力，整体经营稳定。

Livent：1 万吨 LCE 增产项目预计 2023Q3 投产

阿根廷 Livent 盐湖原有 2 万吨 LCE 产能，规划扩张 2 万吨 LCE 产能，分两期实施，一期年产 1 万吨 LCE 项目预计 2023Q3 投产，2023Q4 达产，二期 1 万吨 LCE 项目计划 2023 年底前建设完成，2023 年底总产能将达到 4 万吨 LCE。

Cauchari-Olaroz：6 月投产，预计 2024 年中满产

阿根廷 Cauchari-Olaroz 项目规划一期产能 4 万吨 LCE，二期规划年产不低于 2 万吨 LCE。一期项目已于 6 月顺利投产，并预计于 2024 年中满产。预计 2023 年 Cauchari-Olaroz 项目将合计生产 5000 吨碳酸锂。实现电池级碳酸锂所需的额外纯化处理设备预计于 2023 年下半年完工，届时 Cauchari-Olaroz 项目可生产出电池级碳酸锂。

Olaroz：2023Q2 产量创历史新高，二期项目于 7 月首次产出碳酸锂湿料

2023Q2，阿根廷 Olaroz 项目实现碳酸锂产量 5059 吨，环比+23%，创历史新高，其中约 33%为电池级碳酸锂；销量 3430 吨，环比+18%，其中 34%为电池级碳酸锂。由于装运的船只延迟到港，约 380 吨碳酸锂推迟于 7 月初装运发货，预计三季度销量将大幅提高。**价格端**，平均售价为 38062 美元/吨 (FOB)，环比-28%。**成本端**，不考虑权益金和出口税的情况下，现金生产成本为 5882 美元/吨，环比+19%，主要原因是由于出口激励政策的终止。

Olaroz 二期 2.5 万吨碳酸锂项目于 7 月中旬首次产出碳酸锂湿料，后续重点在于干式工厂的调试，预计产能爬坡 12-18 个月。

表 10：2023Q2 Olaroz 项目的生产经营数据

碳酸锂	单位	2023Q2	2023Q1	FY2023
产量	吨	5059	4102	16703
销量	吨	3430	2904	13186
售价	美元/吨	38062	53175	46172
现金生产成本	美元/吨	5882	4924	5014

资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：现金生产成本不含权益金和出口税）

非洲锂矿：产能爬坡阶段，供给增量预计下半年投入市场

2023Q2，非洲锂辉石项目整体进展顺利，下半年开始产能爬坡。Arcadia 项目于 7 月份投产；萨比星项目于 5 月份成功试车并进入试生产阶段；Bikita 的技改和扩建项目于 7 月份陆续完成投产，预计爬坡时间将不超过 1 个季度；Zulu 项目虽 4 月份实现投产，但由于产品品质问题仍在进行设备调试和工艺优化；Kamativi 项目进展十分顺利，一期预计 9 月份将建成投产，并于年内有望向国内提供一定数量的锂精矿；Goulamina 项目预计 2023Q4 实现原矿销售，并于 2024Q2 投产一期项目。

表 11：非洲锂矿产能规划情况

项目	产能规划详情
津巴布韦 Arcadia	2023 年 7 月正式投产，现有产能 23 万吨/年透锂长石精矿和 29.7 万吨/年锂辉石精矿，折 LCE 约 5 万吨。 首批 1500 吨锂精矿于 6 月 12 日运抵广西北部湾港
津巴布韦萨比星	2023 年 5 月顺利试车，设计产能 20 万吨/年锂精矿，折 LCE 约 2.5 万吨
津巴布韦 Bikita	200 万吨/年透锂长石改扩建工程项目以及 200 万吨/年锂辉石建设工程项目于 2023 年 7 月相继投产， 现有年产能折 LCE 约 6 万吨
津巴布韦 Zulu	2023 年 4 月实现投产，设计产能包括 8.4 万吨/年的锂辉石和 3.25 万吨/年的透锂长石精矿。 目前生产的锂精矿中仍含约 30%的云母矿物，进而稀释锂精矿品位
津巴布韦 Kamativi	一期预计 2023 年 9 月投产，年内可产出部分锂精矿； 二期预计 2024 年 3 月完成，届时矿山将形成 230 万吨/年的采选产能，对应锂精矿 35 万吨以上
马里 Goulamina	2023 年 6 月实现 DSO 投产，预计四季度实现 DSO 销售。 一期 50 万吨锂精矿项目预计 2024Q2 投产，在此之前出口 18.5 万吨 DSO

资料来源：公司公告，长江证券研究所

Arcadia：7 月实现投产，进入产能快速爬坡阶段

津巴布韦 Arcadia 项目设计年处理矿石量 450 万吨/年，对应 23 万吨/年透锂长石精矿和 29.7 万吨/年锂辉石精矿，折 LCE 约 5 万吨。Arcadia 继 3 月份出产第一批锂精矿后，7 月份正式投产。首批 1500 吨锂精矿于 6 月 12 日运抵广西北部湾港，后续将作为广西华友锂业年产 5 万吨电池级锂盐项目的第一批产品原料。

萨比星：5 月顺利试车，产能开始爬坡

津巴布韦萨比星项目设计原矿生产规模 90 万吨/年，对应年产锂精矿约 20 万吨，折 LCE 约 2.5 万吨。萨比星项目已于 5 月份顺利试车并进入试生产阶段，产能开始陆续爬坡。

Bikita：5 月阶段性停产，技改及扩建项目顺利投产

津巴布韦 Bikita 的 200 万吨/年透锂长石改扩建工程项目以及 200 万吨/年锂辉石建设工程项目于 7 月相继投产，目前合计年产能折 LCE 约 6 万吨。Bikita 200 万吨/年透锂长石改扩建工程项目达产后预计年产透锂长石精矿 30 万吨，含锂辉石-锂云母-锂霞石等混合锂精矿 11.20 万吨。Bikita 200 万吨/年锂辉石建设工程项目达产后预计年产锂辉石精矿 30 万吨，锂云母精矿 9 万吨。

5 月份，由于劳工管理等问题 Bikita 矿山进行了约 1 周的停产整改工作。目前矿山经营生产状况良好，两个项目的调试爬坡情况正常，爬坡时间根据项目具体情况决定，预计将不超过一个季度。

Zulu：4 月实现投产，但产品品质尚未达标

津巴布韦 Zulu 项目设计产能包括 8.4 万吨/年的锂辉石精矿和 3.25 万吨/年的透锂长石精矿，于 4 月份实现投产。由于分选和研磨设备存在问题，Zulu 项目并未按照承购协议于 5 月底开始向天华新能供货，因此天华新能于 6 月 28 日决定终止同 Premier 的承购协议。

8 月 15 日，天华新能公告，通过友好协商双方重新签订了修订协议。明确以 2025 年 4 月 1 日为截止日期，如果 Premier 没有交付所需的产品或现金结算以全额结清预付款，且公司没有选择以 Premier 新股进行结算，则公司有权按照约定获得 Zulu 项目的直接权益。根据修订协议约定，自 Zulu 项目首月供应起三年内，公司将继续有权每月获得至少 4000 吨锂精矿。

目前 Zulu 项目生产的锂精矿中仍含约 30%的云母矿物，进而稀释锂精矿品位，后续通过技术持续优化改进，有望生产出氧化锂品位 6%的锂辉石，预计 11 月底之前向天华新能运送 1000 吨锂精矿。

Kamativi：进展顺利，一期项目预计 9 月建成投产

津巴布韦 Kamativi 项目正在进行 JORC 可研报告的编制和采矿项目的建设。该项目分两期建设，一期通过露天开采形式，在原厂址对选矿厂进行改造，预计今年 9 月完成建设投产，年内可产出部分锂精矿；二期矿建工作将于 2024 年 3 月完成，届时矿山每年开采和处理锂矿石约 230 万吨、产出锂精矿 35 万吨以上。

Goulamina：资源量大幅增加，预计 2024Q2 实现锂精矿投产

马里 Goulamina 项目资源量大幅提升 48%至 211Mt,氧化锂品位 1.37%(前值 1.38%)，折 LCE 715 万吨（前值 485 万吨）。其中探明+控制资源量增加 26%至 102.3Mt，氧化锂品位 1.45%，折 LCE 367 万吨。本次资源量更新使得 Goulamina 成为全球第五大锂矿，矿山寿命有望延长 23 年，同时也为今年 8 月份完成储量更新奠定基础。

9 月 6 日，赣锋锂业公告称，同意与 Leo Lithium 签署《关于 Goulamina 项目的合作协议》，由全资子公司赣锋国际以认购新股的方式对 Mali Lithium B.V.增资不超过 1.38 亿美元，用于 Goulamina 项目后续的项目建设和资本支出，增资完成后，赣锋国际将持有 Mali Lithium B.V. 55%股权，从而间接持有 Goulamina 项目 55%权益，本次增资将替换原投资方案。本次增资完成后，赣锋锂业将取得 Mali Lithium B.V.的控制权，并将其纳入合并报表范围。

对于 Goulamina 项目一期、二期锂辉石包销安排保持不变。赣锋锂业将享有一期 50.6 万吨锂精矿产能最高 100%包销权（若公司直接提供财务资助或协助 Lithium du Mali SA 获得第三方银行或其他金融机构提供的债务资金，则享有 100%包销权）；二期 50 万吨锂精矿产能，公司将拥有 70%的包销权。Goulamina 三期扩张项目将按照股东权益比例分配包销权，即公司享有 55%包销权。

Goulamina 项目已于 6 月实现 DSO 投产，原预计 2023Q4 实现 DSO 销售，2024Q2 投产一期 50 万吨锂精矿项目，并在此之前出口 18.5 万吨 DSO。但 Leo Lithium 于 9 月 4 日公告称，马里矿业部要求 Goulamina 项目的暂停生产出口 DSO 锂原矿。目前正在与马里政府商讨将 DSO 锂原矿从马里出口到中国的方案，由于需要马里政府审批，该方案存在一定不确定性。Leo Lithium 已撤回关于 DSO 出口的指引量，但称一期锂精矿的产能建设不会受到影响。

另外，根据马里当地法律，马里政府有权免费获得马里国内采矿企业 10%的股权，且有权以现金等形式收购该采矿企业额外不超过 10%的股权。若马里政府行权，行权时间预计于本项目正式投产前。

美洲锂矿：Grota do Cirilo 和北美锂业或将成为下半年供给增量主力

2023Q2，美洲多数在产锂矿项目销量环比提升，下半年供给增量主要由 Grota do Cirilo 和北美锂业贡献。加拿大 Tanco 扩建项目进展顺利，预计 2024 年底建成投产；巴西 Grota do Cirilo 一期项目 4 月投产，预计三季度末满产，预计全年将生产 13 万吨锂精

矿；巴西 Mibra 扩建项目顺利推进；北美锂业 1 月重启，3 月投产，产能进入快速爬坡阶段。

表 12：美洲锂矿 2023Q2 生产经营数据及产能规划情况

项目	产能规划详情	2023Q2 生产经营数据
加拿大 Tanco	现有采选产能 18 万吨/年，新建的 100 万吨/年选矿工程预计 2024 年底投产，届时将形成 118 万吨/年的采选产能	-
巴西 Grota do Cirilo	一期 27 万吨 SC5.5 锂精矿项目(折 LCE 约 3.7 万吨)于 2023 年 4 月投产。二期和三期共计 49.6 万吨 SC5.5 锂精矿项目有望在 2024 年达到满产，届时 Grota do Cirilo 项目将合计形成年产 76.6 万吨 SC5.5 锂精矿的生产能力，折 LCE 约 10.4 万吨	-
巴西 Mibra	现有锂精矿产能 9 万吨/年，年产 4 万吨锂精矿扩建项目正在推进	锂精矿销量 2.89 万吨 锂精矿平均售价 3633 美元/吨（CIF 中国） 锂精矿生产成本 547 美元/吨（CIF 中国）
北美锂业	2023 年 1 月重启，并于 3 月顺利投产，设计年产能 22.6 万吨锂精矿	锂精矿产量 2.96 万吨，环比+744%

资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：加拿大 Tanco 项目二季度生产经营数据未披露）

Tanco：扩建项目进展顺利，预计 2024 年底建成投产

加拿大 Tanco 项目现有采选产能 18 万吨/年，新建的 100 万吨/年选矿工程预计 2024 年底投产，届时将形成 118 万吨/年的采选产能。

Grota do Cirilo：一期项目 4 月实现投产，预计三季度末满产

巴西 Grota do Cirilo 一期 27 万吨 SC5.5 锂精矿项目（折 LCE 约 3.7 万吨）于 4 月投产。8 月份，工厂已实现 846 吨锂精矿的日产量，产能利用率爬坡至 95%，并有望在三季度末满产。2023 全年，预计将生产 13 万吨锂精矿。

7 月份，Grota do Cirilo 项目首次装运发货第一批产品，其中包括 1.5 万吨的锂精矿（SC5.5）和 1.5 万吨的含锂副产物（SC1.3），锂精矿平均售价 3500 美元/吨（FOB），副产品平均售价 350 美元/吨（FOB）。根据公司指引，预计 8 月底装船发货 1.5 万吨锂精矿，9 月中旬装船发货 3 万吨含锂副产品，9 月底装船发货 1.8 万吨锂精矿。

二期和三期共计 49.6 万吨 SC5.5 锂精矿项目预计有望在 2024 年满产，届时 Grota do Cirilo 项目将合计形成年产 76.6 万吨 SC5.5 锂精矿的生产能力，折 LCE 约 10.4 万吨。

Mibra：2023Q2 销量有所提升，扩建项目顺利推进

2023Q2，巴西 Mibra 项目销售 2.89 万吨锂精矿。由于发货日程的变化，二季度销量环比有所增加，但这将对三季度的销量产生负面影响。**价格端**，锂精矿平均售价为 3633 美元/吨（CIF 中国）。**成本端**，锂精矿生产成本为 547 美元/吨（CIF 中国）。

北美锂业：3 月实现投产，产能快速爬坡

北美锂业项目已于 1 月份重启，并于 3 月份顺利投产，设计年产能 22.6 万吨锂精矿。2023Q2，北美锂业实现锂精矿产量 2.96 万吨，环比+744%。上半年北美锂业共计产出 3.3 万吨锂精矿，平均品位 5.48%。

8 月 2 日，北美锂业装船 2.05 万吨锂精矿，通过贸易商销售到全球现货市场。根据承购协议，第二批 3 万吨锂精矿货物将于 8 月和 9 月销售发货给 Piedmont 锂业，预计 2023 下半年将合计销售发货给 Piedmont 锂业至少 5.65 万吨锂精矿。

风险提示

- 1、新能源需求不及预期。目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等仍有一定依赖性，若相关政策发生调整或不能实际落地将对上游行业需求产生不利影响，进而锂金属价格或有大幅下跌可能。
- 2、海外资源布局风险抬升。尽管目前绝大多数公司在建项目进展均比较顺利，但是仍然需要考虑相关地缘政治、劳动力短缺等问题，有可能导致后续投产不及指引预期。
- 3、汇率波动风险。部分公司营业收入部分来源于海外并以外币进行结算，汇率的波动受国内外政治经济形势变化等多种因素的影响，人民币与外币的汇率变化或外币间的汇率变化都可能使公司产生汇兑损益，使公司以外币计价的资产和业务收入受到影响。
- 4、安全生产风险。生产过程中面临环保及安全生产方面的风险，环保整改以及设备检修均可能对阶段性供给形成冲击，进而对相应的公司业务业绩产生不利影响。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。