

2023年09月28日
有色金属

ESSENCE

行业深度分析

证券研究报告

资源为王：全球锂矿 23 年二季度报更新

目 2023 年 Q2 全球锂精矿生产情况汇总：产量持续释放，价格环比下行

2023 年 Q2 西澳地区锂精矿产销量同/环比继续增加。2023 年 Q2 西澳地区主要锂矿山生产锂精矿合计约 44.4 万吨(不含 Greenbushes)，同比增加 47.99%，环比增加 6.49%；销售锂精矿合计 43.7 万吨(不含 Greenbushes)，同比增加 40.65%，环比增加 6.17%。产销率方面，Mt Cattlin、Pilbara 产销率环比增加 25.2pct、10.6pct，Mt Marion 产销率环比下调 1.7pct 至 101.67%。

2023 年 Q2 澳洲锂精矿平均销售价格均有下滑，预计 2023 年 Q3 精矿价格承压态势持续。格林布什精矿（化学和技术级）平均售价达到 5237 美元/吨，环比减少 9.44%。Mt Marion 锂精矿平均售价 2589 美元/吨，环比减少 23%。Pilbara 锂精矿（SC 5.3）售价 3256 美元/吨（折 SC6 3714 美元/吨），由于特许权使用费和运输成本的下降，Q2 FOB 成本、CIF 成本依次为 628 澳元/吨、976 澳元/吨，环比变动 -1%、-15%。Wodgina 锂精矿销售价格为 3739 美元/吨，环比减少 31.3%。Mt Cattlin 锂精矿平均售价 4297 美元/吨，环比减少 24.6%。

目 2023 年 Q2 南美盐湖生产情况汇总：量增价减，企业指引分化

量：2023 年 Q2 Olaroz 项目碳酸锂产量为 5059 吨，同比+47%、环比+23%，碳酸锂销量为 3430 吨，同比基本持平、环比+18%。2023 年 Q2 SQM 锂盐出货 4.3 万吨，同比增加 26.5%、环比增加 34.4%。

价：2023 年 Q2 SQM 锂产品均价 3.4 万美元/吨，同比减少 37%、环比减少 33.3%。2023 年 Q2 Olaroz 项目碳酸锂销售均价 38062 美元/吨，同比-7%、环比-28%，碳酸锂销售成本为 5882 美元/吨，同比+37%、环比+19%，主要系原材料价格高企、高通胀等原因。

业绩及指引：(1)Livent 维持 FY23 业绩指引：预计营收 10.25-11.25 亿美元、adj. EBITDA 5.3-6 亿美元（维持一季报预期）。(2)雅保下调 FY23 业绩指引：预计营收 98-115 亿美元(前值 104-115 亿美元)、adj. EBITDA 33-40 亿美元（前值 38-44 亿美元）、资本开支 17-19 亿美元（前值 19-21 亿美元）。(3)SQM：预计 23 年生产锂盐 18-19 万吨，其中超过 85%的合同与市场价格指数挂钩。

投资建议：由于锂电产业链排产未见明显提升，以及资源端维持放量节奏，期货及现货锂价持续探底，但从长期来看，新能源需求确定性较高，而供给端新增产能多为绿地项目，产能释放节奏存在不确定性，并且成本中枢逐步抬升，或对锂价产生托底作用。具备高锂精矿自给率企业仍具备较高利润弹性。建议关注：赣锋锂业、中矿资源、天齐锂业、永兴材料、盛新锂能、藏格矿业、盐湖股份、雅化集团、西藏

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.7	3.1	-7.2
绝对收益	1.8	-0.7	-10.9

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinjj1@essence.com.cn

郑九洲

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122020020

zhengjz@essence.com.cn

相关报告

美联储偏鹰情绪压制，后续基本面或支撑金属价格	2023-09-24
内盘金价再创新高，铜铝旺季需求仍可期	2023-09-18
国内央行继续增持黄金，持续关注顺周期板块机会	2023-09-10
国内地产政策出台助力工业金属顺周期表现，海外就业降温黄金配置价值凸显	2023-09-03
工信部等七部门印发《有色金属行业稳增长工作方案》，推动行业提质增量	2023-08-29

矿业、川能动力、蓝晓科技等。

目 风险提示：需求不及预期，锂价大幅波动，供给释放超预期。

目 录

1. 2023 年 Q2 锂资源生产情况汇总：产量持续释放，价格环比下行	5
1.1. 2023 年 Q2 全球锂精矿生产情况汇总：产业链博弈情绪浓厚，精矿价格下行趋势明显	5
1.2. 2023 年 Q2 南美盐湖生产情况汇总：量增价减，企业指引分化	7
2. 2023 年 Q2 全球锂矿生产情况梳理：矿企仍有可观利润，新增绿地项目崭露头角	8
2.1. IGO：Q2 精矿售价波动不大，奎纳纳进展低于预期	8
2.2. Allkem：精矿产销稳定，销售成本有所增加	9
2.3. Livent：维持全年业绩指引，合并事项持续推进	10
2.4. Pilbara：精矿产量符合预期，扩建项目放量在即	11
2.5. MinRes：项目进展符合预期，精矿成本高企	12
2.6. Sigma：精矿产能开始爬坡，商业化生产在即	13
2.7. AMG：德国锂盐厂投产在即，Zinnwald 勘探开发工作重启中	14
2.8. CXO：Finniss 项目产能爬坡中，资源增储与新资源勘探并举	15
2.9. 雅保：Q2 业绩环比下滑，下调全年业绩指引	17
2.10. LAC：Caucharí-Olaroz 产能爬坡中，Thacker Pass 开启建设	17
2.11. SQM：Q2 锂业务出货量增价减，整体利润有所下滑	18
2.12. Sayona：NAL 产量创季度新高，首批锂精矿已实现销售	19
2.13. Liantown：Kathleen Valley 项目预计于 2024 年投产，雅保拟收购 Liantown	20
3. 投资建议	21

目 录

图 1. 西澳锂精矿产量情况（吨）	5
图 2. 西澳锂精矿销售情况（吨）	5
图 3. 西澳锂精矿产销率情况	5
图 4. 我国锂精矿进口量（吨）	6
图 5. 我国锂精矿进口均价（美元/吨）	6
图 6. 我国锂盐进口量（吨）	7
图 7. 我国锂盐进口均价（美元/吨）	7
图 8. Livent 营收及环比增速	10
图 9. Livent 净利润变化	10
图 10. 全球重要的锂矿分布（气泡大小表示锂 LCE 量）	11
图 11. 拟建中流示范装置示意图	12
图 12. Mt Marion 精矿产销情况	13
图 13. Mt Marion 精矿价格（美元/吨）	13
图 14. 一期和潜在的二、三期项目扩建 3D 渲染示意图	14
图 15. 二、三期扩建计划	14
图 16. 公司目前拥有的勘探许可地理位置示意图	15
图 17. Thacker Pass 两期项目计划进度时间表	18
图 18. 2023 年 Q2 SQM 锂业务量价情况	19
图 19. 2023 年 Q2 SQM 锂业务营收（百万美元）	19
图 20. Moblan 项目概览	20

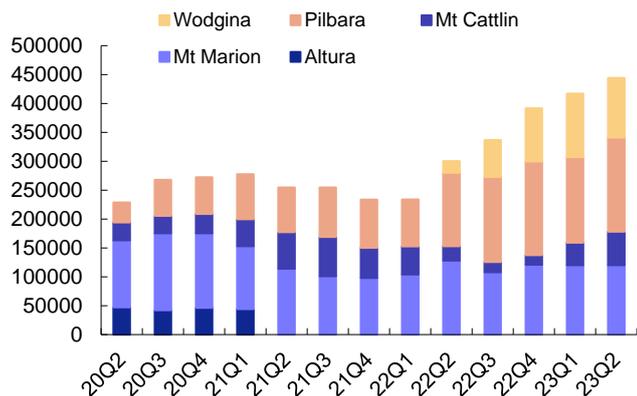
表 1: 2023 年 Q2 全球锂精矿企业产销情况更新.....	6
表 2: 全球盐湖企业 2023 年 Q2 生产经营情况跟踪.....	8
表 3: 格林布什生产情况.....	8
表 4: 奎纳纳氢氧化锂精炼厂 (100%权益).....	9
表 5: 2024 财年泰利森计划指引.....	9
表 6: Olaroz 生产经营情况.....	9
表 7: Mt Cattlin 生产经营情况.....	10
表 8: Livent 收入地区分类 (百万美元).....	11
表 9: Pilbara 生产经营情况.....	11
表 10: Mt Marion 生产经营情况.....	12
表 11: Wodgina 生产经营情况.....	13
表 12: Grota do Cirilo 项目资本支出.....	14
表 13: AMG 生产经营情况.....	14
表 14: CXO 二季度生产经营情况.....	15
表 15: CXO 业绩指引.....	16
表 16: 2023 年 4 月 Finnis 项目资源量情况.....	16
表 17: 雅保业绩情况.....	17
表 18: 雅保业绩指引.....	17
表 19: Thacker Pass 项目可行性研究 (2023 年 6 月).....	18
表 20: 2023 年 Q2 NAL 运营情况表.....	19
表 21: NAL 和 Authier 锂业联合项目的最终可行性研究 (DFS) 结果.....	20
表 22: Kathleen Valley 项目资源估计量 (2021 年 4 月).....	20
表 23: Buldania 项目资源估计量 (2019 年 10 月).....	21

1. 2023 年 Q2 锂资源生产情况汇总：产量持续释放，价格环比下行

1.1. 2023 年 Q2 全球锂精矿生产情况汇总：产业链博弈情绪浓厚，精矿价格下行趋势明显

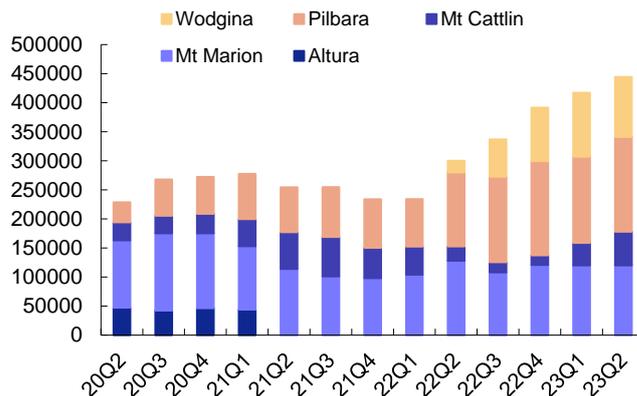
2023 年 Q2 西澳地区锂精矿产销量同/环比稳定上升。2023 年 Q2 西澳地区主要锂矿山生产锂精矿合计约 44.4 万吨（不含 Greenbushes），同比增加 47.99%，环比增加 6.49%；销售锂精矿合计 43.7 万吨（不含 Greenbushes），同比增加 40.65%，环比增加 6.17%。产销率方面，Mt Cattlin、Pilbara 产销率环比增加 25.2pct、10.6pct，Mt Marion 产销率环比下调 1.7pct 至 101.67%。

图1. 西澳锂精矿产量情况（吨）



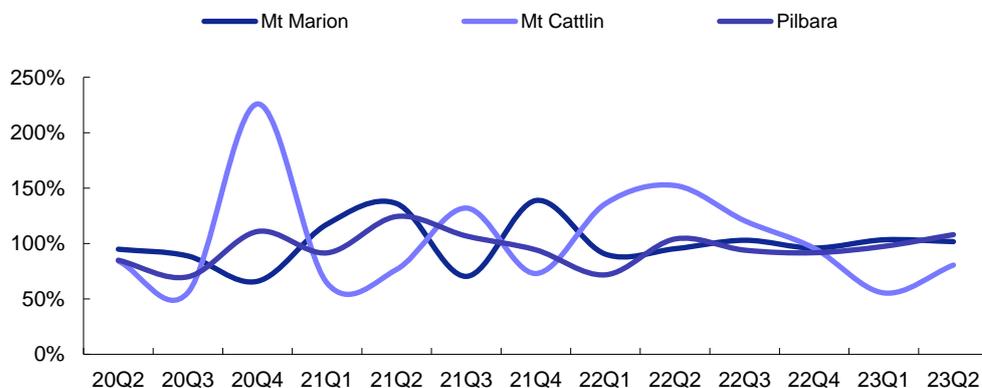
资料来源：各公司公告，安信证券研究中心
备注：不含 Greenbushes

图2. 西澳锂精矿销售情况（吨）



资料来源：各公司公告，安信证券研究中心
备注：不含 Greenbushes

图3. 西澳锂精矿产销率情况



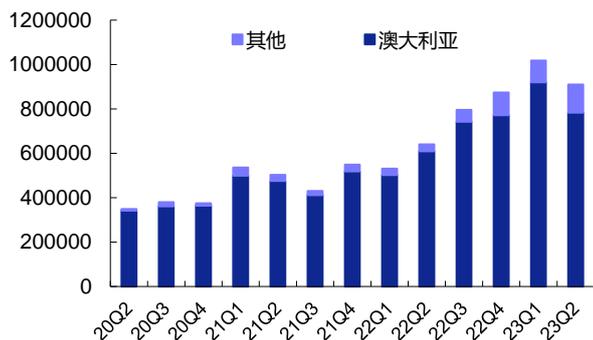
资料来源：各公司公告，安信证券研究中心

2023 年 Q2 澳洲锂精矿平均销售价格均有下滑，预计短期精矿价格承压态势持续。2023 年 Q2 主要企业精矿价格如下：

- ✓ 格林布什精矿（化学和技术级）平均售价达到 5237 美元/吨，环比减少 9.44%。
- ✓ Mt Marion 锂精矿平均售价 2589 美元/吨，环比减少 23%。
- ✓ Pilbara 锂精矿（SC 5.3）售价 3256 美元/吨（折 SC6 3714 美元/吨），由于特许权使用费和运输成本的下降，Q2 FOB 成本、CIF 成本依次为 628 澳元/吨、976 澳元/吨，环比变动-1%、-15%。
- ✓ Wodgina 锂精矿销售价格为 3739 美元/吨，环比减少 31.3%。
- ✓ Mt Cattlin 锂精矿平均售价 4297 美元/吨，环比减少 24.6%。

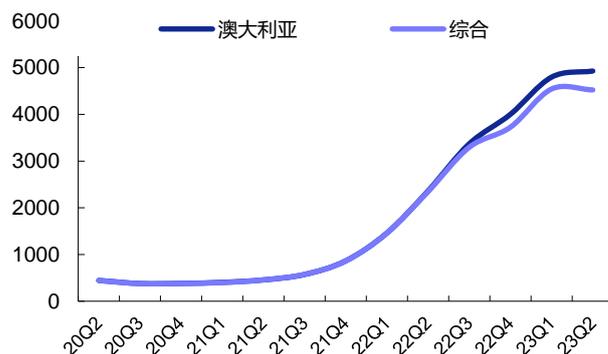
从进出口数据来看，2023 年 Q2 我国海关进口锂精矿 90.97 万吨，同比增加 42.10%、环比减少 10.63%，其中澳矿占比达 86.14%。另外 2023 年 Q2 我国进口锂精矿均价达 4523 美元/吨，环比减少 0.44%，其中澳洲进口锂精矿均价为 4927 美元/吨，环比增加 2.73%。

图4. 我国锂精矿进口量 (吨)



资料来源: 海关官网, 安信证券研究中心

图5. 我国锂精矿进口均价 (美元/吨)



资料来源: 海关官网, 安信证券研究中心

表1: 2023年Q2全球锂精矿企业产销情况更新

矿山	产量 (万吨)	销量 (万吨)	价格 (美元/吨)	最新动态
Greenbushes	39.5 (+17%)	42.9 (+21%)	5237	(1) 2023年Q2产销量依次为39.5、42.9万吨, 同比变动+17%、+21%, 环比变动+11%、+28%, 2023财年产量合计149.1万吨, 高于指引135-145万吨。 (2) 2023年Q2精矿售价8142澳元/吨(5237美元/吨), 环比变动-4%, Q2精矿现金成本、总成本、总成本(含特许权使用费)依次为271、304、585澳元/吨, 依次为环比变动+7%、+4%、-15%。 (3) 奎纳纳: 2023年Q2产出142吨氢氧化锂, 低于预期。 (4) 2024财年产量预计为140-150万吨, 现金成本预计为280-330澳元/吨。
Mt Marion	12 (-7%)	12.2 (-14%)	2589	(1) 2023年Q2产销量依次为12、12.2万吨, 同比变动-7%、-14%, 环比变动-1%、-2%, 销量折7.8万吨SC6, 同比基本持平、环比变动-2%, 2023财年销量折29.8万吨SC6, 符合预期29-30万吨。 (2) 由于品位调整和产品折扣, 2023年Q2精矿售价2589美元/吨、环比-23%, 2023财年锂精矿(SC6, FOB)成本维持1200~1250澳元/吨。 (3) 项目进展: 与赣锋签订的将Mt Marion锂精矿加工为锂盐的代工协议自2023年6月1日起相互终止。90万吨(折60万吨SC6)扩建项目已于2023年6月竣工。
Mt Cattlin	5.81 (+132%)	4.68 (+23%)	4297	(1) 2023年Q2精矿产量为5.81万吨, 同比+133.7%、环比+49.2%, 环比大幅增加主要系矿体品位、回收率等指标的提升。 (2) 2023年Q2精矿销量为4.68万吨, 同比+23.7%、环比+117.1%。 (3) 预计开采寿命延长4-5年至2027-2028年。 (4) Naraha: Q2已销售464吨技术级氢氧化锂给第三方客户, 未来将逐步提高产品质量和一致性。 (5) Sal De Vida: 设计产能4.5万吨/年, 其中第一阶段1.5万吨/年, 正常推进中。 (6) James Bay: 设计产能33万吨精矿/年, 项目生命周期19年。截至Q2, 工程进展达到72.5%, 加工厂的工程进展达到81%。
Wodgina	10.3 (+417%)	9.3 (-6%)	3739	(1) 2023年Q2产销量依次为10.3、9.3万吨, 同比变动+417%、+318%, 环比变动-6%、-25%, 销量折8.5万吨SC6, 同比变动+272%、环比变动-26%, 2023财年销量折35.8万吨SC6, 略低于指引37.5万吨。 (2) 价格&成本: 2023年Q2锂精矿(折SC6)售价3739美元/吨, 环比下降31.3%, 锂精矿(SC6, FOB)的成本为925-975澳元/吨。 (3) 项目进展: MinRes股权将增至50%, 同时仍将是该矿的运营商。
Pilbara	16.3 (+28%)	17.6 (+34%)	3256	(1) 2023年Q2产销量依次为16.3、17.6万吨, 同比变动+28%、+34%, 环比变动+10%、+22%, 符合此前指引上限。 (2) 价格&成本: 2023年Q2精矿(SC5.3)售价3256美元/吨(折SC6 3714美元/吨), 由于特许权使用费和运输成本的下降, Q2 FOB成本、CIF成本依次为628澳元/吨、976澳元/吨, 环比变动-1%、-15%。 (3) 扩建项目进展: P680项目将于2023Q3投入使用, 2023Q4达到满负荷生产。P1000项目预计将在2025Q1产出。P100项目已启动潜在承购讨论。 (4) 其他项目: POSCO合资项目, 第一条年产2.15万吨氢氧化锂生产线目前已完成35%, 预计将在2024Q1开始试运行。第二条年产2.15万吨氢氧化锂生产线目前已完成65%以上, 预计将于2023Q4开始调试。Calix中游示范工厂项目推进中。
Core	1.47	0.54		(1) 2023年Q2产销量依次为1.47、0.54万吨(SC5.35), 一季度未销售精矿。成本: Q2精矿FOB成本、FOB成本(含特许使用费)依次为902、1416澳元/吨。 (2) 2024财年精矿产量指引为8-9万吨, 预计FOB成本为1165-1250澳元/吨, 另外预计特许权使用费将为总收入8-10%。同时2024财年或销售约8.5-9.5万吨、

	Li2O 品位约为 1%的矿粉。 (3) Finnis 矿产资源总量增加 62%至 3060 万吨，品位 1.31%，折 99 万吨 LCE。
Sabi Star	2023 年 5 月萨比星锂矿项目顺利试车，标志着该矿山项目正式进入试生产阶段。
Sayona	2023 年 Q2 公司开采 22.72 万吨原矿，环比增加 104%，生产锂精矿 29610 吨，环比增加 744%，创下公司历史最高记录。
Liontown	(1) Kathleen Valley 项目：规划一期锂精矿产能 50 万吨，预计与第 6 年扩产至 70 万吨，一期预计 2024 年 Q2 生产；包销产能占比已达 90%。 (2) Buldania 项目：目前为储备项目，资源量 37.1 万吨 LCE，Li2O 品位 1.0%。
AMG	Mibra 锂精矿扩产项目正在按计划进行，预计精矿产能将增加 4 万吨至 13 万吨。 (1) 2023 年 7 月 27 日首次向雅化集团运送 15000 吨锂精矿和 16500 吨锂尾矿，价格分别约为 3500 美元/吨、350 美元/吨。 (2) Sigma 预计在 2023 年下半年完成潜在的二期和三期扩建的可行性研究，随后做出正式的生产决定。
Sigma	

资料来源：各公司公告，安信证券研究中心

备注：括号中为当季环比变动

1.2.2023 年 Q2 南美盐湖生产情况汇总：量增价减，企业指引分化

量：2023 年 Q2 Olaroz 项目碳酸锂产量为 5059 吨，同比+47%、环比+23%，碳酸锂销量为 3430 吨，同比基本持平、环比+18%。2023 年 Q2 SQM 锂盐出货 4.3 万吨，同比+26.5%、环比+34.4%。

价：2023 年 Q2 SQM 锂产品均价 3.4 万美元/吨，同比-37%、环比-33.3%。2023 年 Q2 Olaroz 项目碳酸锂销售均价 38062 美元/吨，同比-7%、环比-28%，碳酸锂销售成本为 5882 美元/吨，同比+37%、环比+19%，成本上行主要系原材料价格高企、高通胀等原因。

业绩及指引：

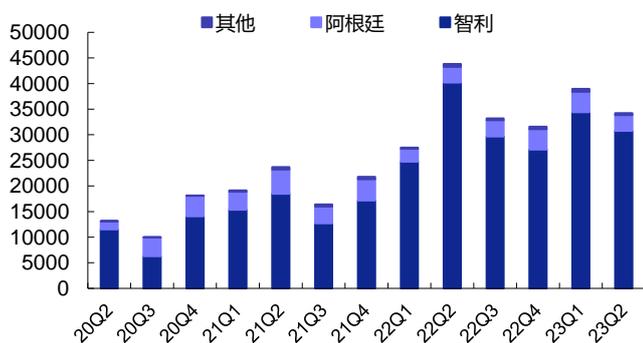
(1) Livent 维持 FY23 业绩指引：预计营收 10.25-11.25 亿美元、adj. EBITDA 为 5.3-6 亿美元（维持一季报预期）。

(2) 雅保下调 FY23 业绩指引：预计营收 98-115 亿美元（前值 104-115 亿美元）、adj. EBITDA 33-40 亿美元（前值 38-44 亿美元）、资本开支 17-19 亿美元（前值 19-21 亿美元）。

(3) SQM：预计 23 年生产锂盐 18-19 万吨，其中超过 85%的合同与市场价格指数挂钩。

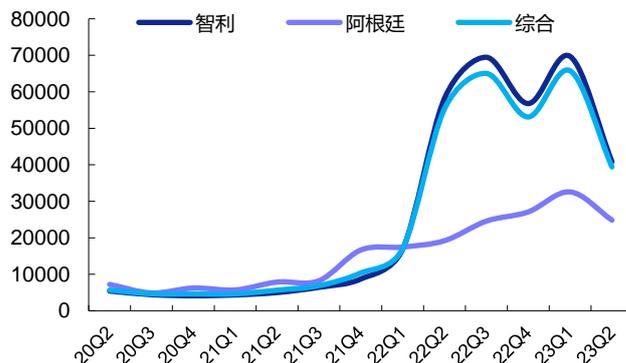
从进出口数据来看，2023 年 Q2 我国海关进口锂盐 34210 吨，同比减少 21.95%、环比减少 12.22%，其中智利占比达 89.94%。另外 2023 年 Q2 我国进口碳酸锂均价为 3.94 万美元/吨，环比减少 40.06%，其中智利进口锂盐均价 4.08 万美元/吨，环比减少 41.43%。

图6. 我国锂盐进口量（吨）



资料来源：海关官网，安信证券研究中心

图7. 我国锂盐进口均价（美元/吨）



资料来源：海关官网，安信证券研究中心

表2: 全球盐湖企业 2023 年 Q2 生产经营情况跟踪

全球盐湖企业	产销量 (万吨)	价格 (美元/吨)	最新动态
ALB			(1) 2023 年 Q2 业绩环比下滑: 2023 年 Q2 营收 23.7 亿美元, 同比+60.1%、环比-8.1%, adj.EBITDA 10.32 亿美元, 同比+68.9%、-35.5%。 (2) 下调 FY23 业绩指引: 预计营收 98-115 亿美元 (前值 104-115 亿美元)、adj.EBITDA 33-40 亿美元 (前值 38-44 亿美元)、资本开支 17-19 亿美元 (前值 19-21 亿美元)。 (3) 合同结构: 公司维持锂行业需求端年均 20-30% 的复合增速预期, 目前长单&现货为 8:2 (一季报为 9:1), 长单存在三个月滞后、或存在价格区间等, 现货采用点价协商方式。
Allkem	产量: 0.51(+47%) 销量: 0.34	38062 (-7%)	(1) 2023 年 Q2 Olaroz 项目碳酸锂产量为 5059 吨, 同比+47%、环比+23%, 碳酸锂销量为 3430 吨, 同比基本持平、环比+18%。 (2) 2023 年 Q2 碳酸锂销售均价 38062 美元/吨, 同比-7%、环比-28%, 碳酸锂销售成本为 5882 美元/吨, 同比+37%、环比+19%, 成本上行主要系原材料价格高企、高通胀等原因。 (3) Olaroz 项目二期: 7 月中旬已实现首次生产, 爬坡时间预计为 12-18 个月。
SQM	销量: 4.3(+26.5%)	34000 (-37%)	(1) 2023 年 Q2 SQM 营收 20.52 亿美元, 同比减少 21%, 环比减少 9%。毛利 8.55 亿美元, 同比减少 34%, 环比减少 20%。净利润 5.8 亿美元, 同比减少 32%, 环比减少 23%。 (2) 锂业务出货情况: 2023 年 Q2 锂盐出货 4.3 万吨, 同比增加 26.5%、环比增加 34.4%, 均价 3.4 万美元/吨, 同比减少 37%、环比减少 33.3%。出货区域分布: 亚洲 93%、欧洲 5%、北美 2%。 (3) 2023 年生产指引: 18-19 万吨, 其中超过 85% 的合同与市场价格指数挂钩。 (4) 锂业务产能及资本开支规划: 23-25 年资本开支预计为 22 亿美元 (含维持资本开支)。智利: 碳酸锂、氢氧化锂产能预计将提升至 21、10 万吨。澳大利亚: Mt Holland (持股 50%) 锂矿采选及对应 5 万吨氢氧化锂项目持续推进。中国: 3 万吨氢氧化锂 (原料为硫酸锂) 项目持续推进。
Livent	—	—	(1) 业绩环比有所下滑: 2023 年 Q2 营收 2.36 亿美元, 同比+8%、环比-7%, adj.EBITDA 1.35 亿美元, 同比+42%、环比-15%。 (2) 维持 FY23 业绩指引: 预计营收 10.25-11.25 亿美元、adj.EBITDA 5.3-6 亿美元 (维持一季报预期)。 (3) 重点项目更新: 浙江 1.5 万吨氢氧化锂项目预计 23 年底建成。阿根廷一期 1 万吨碳酸锂扩产项目预计 23Q4 达到商业化生产。Nemaska: 加拿大 Whabouchi 23.5 万吨精矿产能预计 24 年底建成, 25 年 H1 实现商业化生产, 资本开支 4 亿美元, 对应 3.4 万吨氢氧化锂工厂预计 26 年建成, 资本开支 12 亿美元。 (4) Livent&Allkem 合并进展: 重点事项已取得进展, 预计在 23 年底前完成交易所需的所有待批准事项。

资料来源: 各公司公告, 安信证券研究中心

备注: 括号中为当季环比变动; 雅保的价格为全年预测均价

2. 2023 年 Q2 全球锂矿生产情况梳理: 矿企仍有可观利润, 新增绿地项目崭露头角

2.1. IGO: Q2 精矿售价波动不大, 奎纳纳进展低于预期

产销方面: 2023 年 Q2 产销量依次为 39.5、42.9 万吨, 同比变动+17%、+21%, 环比变动+11%、+28%, 2023 财年产量合计 149.1 万吨, 高于指引 135-145 万吨。

价格及成本: Q2 精矿售价 8142 澳元/吨, 环比变动-4%, Q2 精矿现金成本、总成本、总成本 (含特许权使用费) 依次为 271、304、585 澳元/吨, 依次为环比变动+7%、+4%、-15%。

表3: 格林布什生产情况

项目	2023 年 Q2	2023 年 Q1	2022 年 Q2	同比	环比
精矿产量 (千吨)	395	356	338	17%	11%
精矿销量 (千吨)	429	336	355	21%	28%
销售单价 (澳元/吨)	8142.19	8470.24	2445.63	233%	-4%
销售收入 (百万澳元)	3493	2846	868.2	302%	23%
EBITDA (百万澳元)	3248	2616	649.8	400%	24%
单位销售成本 (澳元/吨)	304	292	254	20%	4%
单位销售成本 (含特许权使用费, 澳元/吨)	585	690	618	-5%	-15%

资料来源: IGO 公告, 安信证券研究中心

奎纳纳：产量及 EBITDA 环比下滑幅度较大，2023 年 Q2 氢氧化锂产量为 142 吨，低于预期，环比下降 85%，还需生产 779 吨完成全年计划。2023 年 Q2 公司 EBITDA 为-0.816 亿澳元，环比下降 733%。

表4：奎纳纳氢氧化锂精炼厂（100%权益）

项目	单位	23Q2	23Q1	环比变化
氢氧化锂生产	吨	142	963	-85%
EBITDA	百万澳元	-81.6	12.9	-733%

资料来源：IGO 公告，安信证券研究中心

生产指引：2024 财年产量预计为 140-150 万吨，2023 财年实际生产 149.1 万吨；2024 财年现金成本预计为 280-330 澳元/吨，2023 财年实际现金成本为 224 澳元/吨；2024 财年发展、维持、改善和减少浪费的资本支出预计为 8.5-9.5 亿澳元，2023 年财年实际支出为 5.13 亿澳元。

表5：2024 财年泰利森计划指引

项目	单位	23 财年 指导	实际	24 财年 指导
锂辉石生产	千吨	1350-1450	1491	1400-1500
现金成本	澳元/吨	/	244	280-330
锂辉石单位 COGS (不含特许权使用费)	澳元/吨	225-275	279	/
发展、维持、改善和减少浪 费资本支出	百万澳元	550-600	513	850-950

资料来源：IGO 公告，安信证券研究中心

2.2.Allkem：精矿产销稳定，销售成本有所增加

● Olaroz

产销：2023 年 Q2 Olaroz 项目碳酸锂产量为 5059 吨，同比+47%、环比+23%，碳酸锂销量为 3430 吨，同比基本持平、环比+18%。

价格及成本：2023 年 Q2 碳酸锂销售均价 38062 美元/吨，同比-7%、环比-28%，碳酸锂销售成本为 5882 美元/吨，同比+37%、环比+19%，成本上行主要系原材料价格高企、高通胀等原因。

表6：Olaroz 生产经营情况

项目	2023 年 Q2	2023 年 Q1	2022 年 Q2	同比	环比
产量 (吨)	5059	4102	3445	47%	23%
销售量 (吨)	3430	2904	3440	0%	18%
均价 (美元/吨)	38062	53175	41033	-7%	-28%
销售成本 (美元/吨)	5882	4924	4301	37%	19%
收入 (百万美元)	132	159	141	-6%	-17%
单位毛利 (美元/吨)	32172	48251	36732	-12%	-33%
毛利率	85%	91%	90%	-6	-7%

资料来源：Allkem 公告，安信证券研究中心

● Mt Cattlin

产销：2023 年 Q2 精矿产量为 5.81 万吨，同比+133.7%、环比+49.2%，环比大幅增加主要系矿体品位、回收率等指标的提升。精矿销量为 4.68 万吨，同比+23.7%、环比+117.1%。

价格及成本：2023 年 Q2 锂精矿平均售价 4297 美元/吨，环比-24.6%，生产成本为 830 美元/吨，环比-19.7%。

表7: Mt Cattlin 生产经营情况

项目	2023年Q2	2022年Q2	2023年Q1	同比	环比
选矿回收率	67%	42%	60%	-	-
精矿产量(千吨)	58059	24845	38915	133.7%	49.2%
产量口径Li2O品位	5.3%	5.3%	5.3%	-	-
精矿销量(千吨)	46787	37837	21553	23.7%	117.1%
销量口径Li2O品位	5.3%	5.4%	5.2%	-	-
销售价格(美元/吨、CIF)	4297	4992	5702	-13.9%	-24.6%
收入(百万美元)	201	188.9	122.9	6.4%	63.5%
单吨精矿现金成本(美元/吨)	830	803	1033	3.4%	-19.7%

资料来源: Allkem 公告, 安信证券研究中心

Mt Cattlin 增储: Mt Cattlin 目前已改为露天采矿方式生产, 矿产开采寿命或将延长 4-5 年至 2027-2028 年。增储的原因一方面为公司露天开采到的锂矿石品味较之前有所提高, 另一方面在于公司在最新的矿产资源估算中使用了更新的资源分类方式。与此同时, 2023 年 7 月董事会已经批准了露天矿的第一阶段开采。

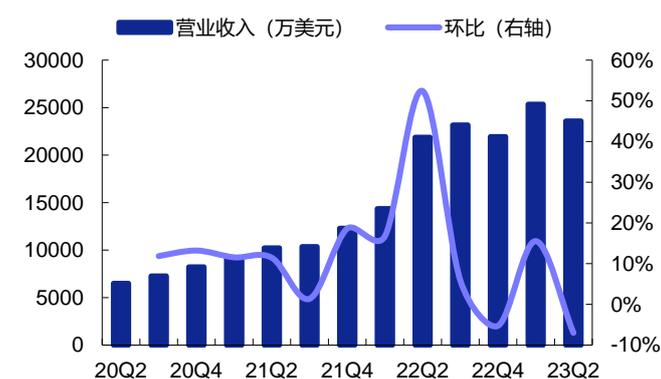
重点项目更新:

- 1) Naraha: Q2 已销售 464 吨技术级氢氧化锂给第三方客户, 未来将逐步提高产品质量和一致性。
- 2) Sal De Vida: 设计产能 4.5 万吨/年, 其中第一阶段 1.5 万吨/年, 正常推进中。
- 3) James Bay: 设计产能 33 万吨精矿/年, 项目生命周期 19 年。截至 2023 年 Q2, 工程进展达到 72.5%, 加工厂的工程进展达到 81%。

2.3. Livent: 维持全年业绩指引, 合并事项持续推进

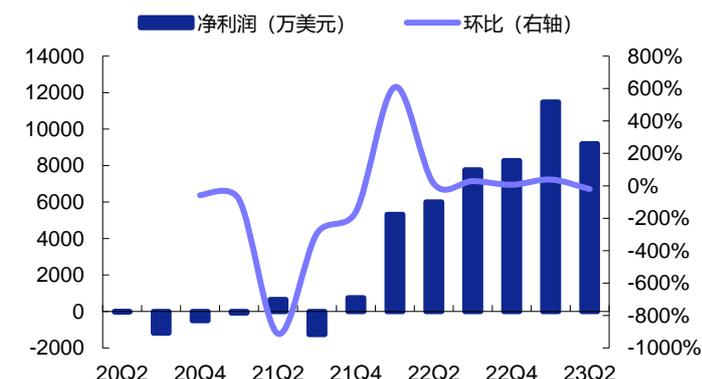
业绩情况: 2023 年 Q2 业绩环比有所下滑, 2023 年 Q2 营收 2.36 亿美元, 同比+8%、环比-7%。2023 年 Q2 adj. EBITDA 1.35 亿美元, 同比+42%、环比-15%。2023 年 Q2 净利润为 0.92 亿美元, 同比+53.3%、环比-19.86%。

图8. Livent 营收及环比增速



资料来源: Livent 公告, 安信证券研究中心

图9. Livent 净利润变化



资料来源: Livent 公告, 安信证券研究中心

2023 年 Q2 公司主要市场中, 销售额超过合并收入 10% 的市场所在国包括中国、日本、美国 和韩国, 销售额分别为 9080 万美元、4270 万美元、3990 万美元和 3120 万美元。2023 年 H1 销售额超过合并收入 10% 的市场所在国包括中国、美国、日本和韩国, 销售总额分别为 1.792 亿美元、9010 万美元、7610 万美元和 6630 万美元。

表8: Livent 收入地区分类 (百万美元)

	2023 年 Q2	2022 年 Q2	2023 年 H1	2022 年 H1
北美	40.7	41.2	92.6	62.5
拉丁美洲	/	1.1	1.8	1.1
欧洲、中东和非洲	23.5	32.0	56.3	46.7
亚太地区	171.6	144.4	338.6	251.9
合并营收	235.8	218.7	489.3	362.2

资料来源: Livent 公告, 安信证券研究中心

公司维持 FY23 业绩指引: 预计 2023 财年营收 10.25-11.25 亿美元、adj. EBITDA 5.3-6 亿美元 (维持一季报预期)。

重点项目更新:

- 1) 浙江 1.5 万吨氢氧化锂项目预计 23 年底建成。
- 2) 阿根廷一期 1 万吨碳酸锂扩产项目预计 23Q4 达到商业化生产。
- 3) Nemaska: 加拿大 Whabouchi 23.5 万吨精矿产能预计 24 年底建成, 25 年 H1 实现商业化生产, 资本开支 4 亿美元, 对应 3.4 万吨氢氧化锂工厂预计 26 年建成, 资本开支 12 亿美元。
- 4) Livent&Allkem 合并进展: 重点事项已取得进展, 预计在 23 年底前完成交易所需的所有待批准事项。

2.4. Pilbara: 精矿产量符合预期, 扩建项目放量在即

产销: 2023 年 Q2 产销量依次为 16.3、17.6 万吨, 同比变动+28%、+33%, 环比变动+10%、+22%, 符合此前指引上限。

价格及成本: Q2 精矿 (SC5.3) 售价 3256 美元/吨 (折 SC6 3714 美元/吨), 由于特许权使用费和运输成本的下降, Q2 FOB 成本、CIF 成本依次为 628 澳元/吨、976 澳元/吨, 环比变动-1%、-15%。

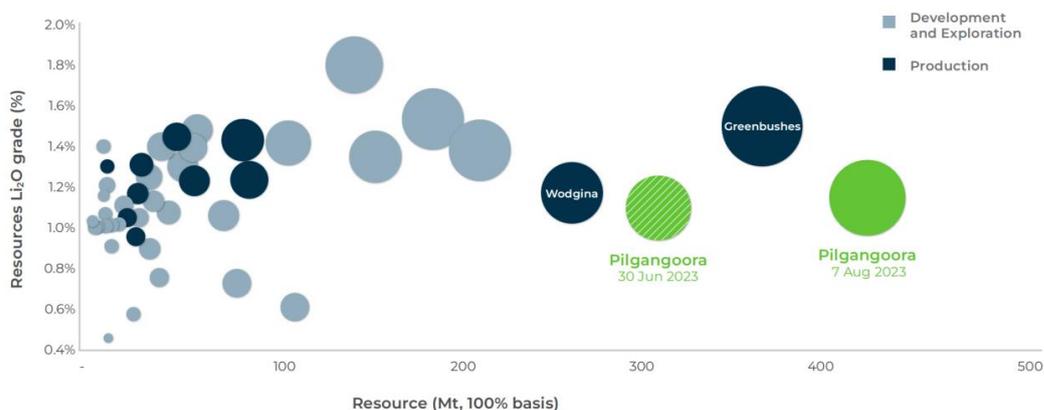
表9: Pilbara 生产经营情况

项目	2023 年 Q2	2022 年 Q2	2023 年 Q1	同比	环比
锂精矿产量 (吨)	162761	127236	148131	27.9%	9.9%
锂精矿销量 (吨)	176314	132424	144312	33.1%	22.2%
销售均价 (美元/吨 SC6)	4447	4267	5522	4.2%	-19.5%
单吨运营成本 (美元/吨, CIF 中国)	613	555	783	10.5%	-21.7%

资料来源: PLS 公告, 安信证券研究中心

Pilgangoora 项目储量进一步增加, 该矿的预计寿命为 34 年。Pilgangoora 项目在全球锂供应链中占据重要地位, 资源量和品位均居全球前列, 2023 年 8 月 7 日 Pilgangoora 项目最新测算的锂 LCE 量超过 400 万吨。

图10. 全球重要的锂矿分布 (气泡大小表示锂 LCE 量)



资料来源: PLS 公告, 安信证券研究中心

扩建项目更新:

- (1) P680 项目将于 2023 年 Q3 投入使用, 2023 年 Q4 达到满负荷生产。
- (2) P1000 项目预计将在 2025 年 Q1 产出。
- (3) P100 项目已启动潜在承购讨论。

与 Calix 有限公司合作的中游示范工厂项目: 公司于 2023 年 8 月 2 日做出了中游示范工厂项目开发的最终投资决定, Pilbara 提供 79% 的建设成本, 澳大利亚政府根据现代制造业计划拨款提供 2000 万澳元, 其余资金由 Calix 提供。

图11. 拟建中流示范装置示意图



资料来源: PLS 公告, 安信证券研究中心

2.5. MinRes: 项目进展符合预期, 精矿成本高企

● Mt Marion

产销: 2023 年 Q2 产销量依次为 12、12.2 万吨, 同比-7%、-14%, 环比-1%、-2%, 销量折 7.8 万吨 SC6, 同比基本持平、环比-2%, 2023 财年销量折 29.8 万吨 SC6, 符合预期 29-30 万吨。

价格及成本: 由于品位调整和产品折扣, 2023 年 Q2 精矿售价 2589 美元/吨、环比-23%, 2023 财年锂精矿 (SC6, FOB) 成本维持 1200-1250 澳元/吨。

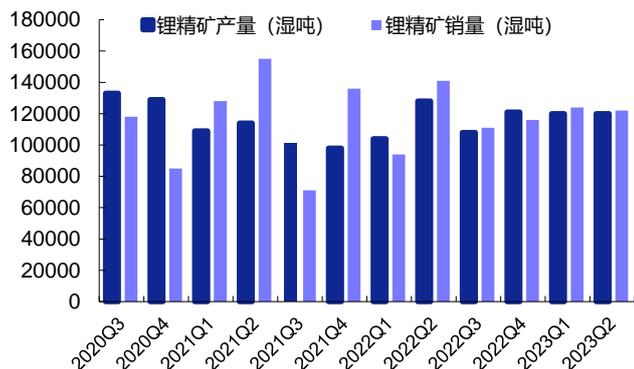
扩建项目进展: (1) 与赣锋锂业签订的将 Mt Marion 锂精矿加工为锂盐的代工协议自 2023 年 6 月 1 日起相互终止。(2) 90 万吨 (折 60 万吨 SC6) 扩建项目已于 2023 年 6 月竣工。

表10: Mt Marion 生产经营情况

项目	2023 年 Q2	2022 年 Q2	2023 年 Q1	同比	环比
矿石开采量 (千吨)	615	410	537	50%	15%
精矿产量 (千吨)	120	128	120	-7%	-1%
精矿销量 (千吨)	122	141	124	-14%	-2%
精矿销量 (千吨 SC6)	78	78	80	0%	-2%

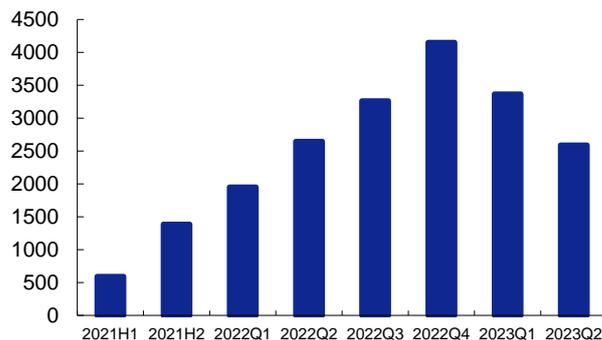
资料来源: MinRes 公告, 安信证券研究中心

图12. Mt Marion 精矿产销情况



资料来源: MinRes 公告, 安信证券研究中心

图13. Mt Marion 精矿价格 (美元/吨)



资料来源: MinRes 公告, 安信证券研究中心

● **Wodgina**

产销情况: 2023 年 Q2 产销量依次为 10.3、9.3 万吨, 同比+417%、+318%, 环比-6%、-25%, 销量折 8.5 万吨 SC6, 同比+272%、环比-26%, 2023 财年销量折 35.8 万吨 SC6, 略低于指引 37.5 万吨。

价格及成本: Q2 锂精矿 (折 SC6) 售价 3739 美元/吨, 环比-31.3%, 锂精矿 (SC6, FOB) 的成本为 925-975 澳元/吨。

项目进展: MinRes 股权将增至 50%, 同时仍将是该矿的运营商。

表11: Wodgina 生产经营情况

项目	2023 年 Q2	2022 年 Q2	2023 年 Q1	同比	环比
矿石开采量 (千吨)	722	61	725	1084.0%	0.0%
精矿产量 (千吨)	103	20	110	417.0%	-6.0%
精矿销量 (千吨)	93	22	123	318.0%	-25.0%
精矿销量 (千吨 SC6)	85	23	113	272.0%	-26.0%

资料来源: MinRes 公告, 安信证券研究中心

2.6. Sigma: 精矿产能开始爬坡, 商业化生产在即

● **Grota do Cirilo 项目**

一期项目进展: 2023 年 4 月 Grota do Cirilo 项目一期开始爬坡, 预计将在 2023 年下半年实现商业化生产。矿山寿命期为 8 年, 公司预计每年生产 27 万吨锂精矿 (对应 3.67 万吨 LCE)。矿山维持成本为 459 美元/吨 (CIF 中国)。

出货情况: 公司已于 2023 年 7 月 27 日首次向雅化集团运送 15000 吨锂精矿和 16500 吨锂尾矿, 价格分别约为 3500 美元/吨和 350 美元/吨。

二期及三期项目: 二期项目建成后, 整体精矿产能将增加 49.6 万吨至 76.6 万吨 (折算碳酸锂增加 6.74 万吨至 10.42 万吨), 二期及三期项目将利用为一期项目建造的基础设施。Sigma 希望在 2023 年下半年完成潜在的二期和三期扩建的可行性研究, 随后做出正式的建设决定。

图14. 一期和潜在的二、三期项目扩建 3D 渲染示意图



资料来源: Sigma 公告, 安信证券研究中心

图15. 二、三期扩建计划



资料来源: Sigma 公告, 安信证券研究中心

Grota do Cirilo 项目资本开支合计为 1.63 亿美元, 其中一期项目支出 0.081 亿美元, 二、三期项目合计支出 1.55 亿美元, 资本开支差距较大的原因在于一期有一笔 1.26 亿美元的资本流入。截至 2023 年 6 月 30 日, Grota do Cirilo 项目主要的资本开支项目为建设选矿厂、购买工程服务和环保设备, 分别在一期支出 0.69 亿美元、0.19 亿美元和 0.16 亿美元; 二、三期支出 0.96 亿美元, 0.23 亿美元和 0.16 亿美元。

表12: Grota do Cirilo 项目资本支出

资本支出 (百万美元)	一期项目	二、三期项目
选矿厂	69.8	96.3
工程服务	19.2	23.3
环保设备	15.8	16.4
运营、ESG 开支	9.8	9.8
采矿	9.2	2.3
能源供应	7.4	0.7
工厂调试期间的运营资本	6.1	6.1
税收优惠	-2.6	-
施工期间支付的资本开支	-126.7	-
生产性资本支出合计	8.1	154.9

资料来源: Sigma 公告, 安信证券研究中心

2.7. AMG: 德国锂盐厂投产在即, Zinnwald 勘探开发工作重启中

业绩情况: 2023 年 Q2 公司收入为 4.39 亿美元, 同比增加 4%; EBITDA 为 1.07 亿美元, 同比增加 32%; 经营活动产生的现金流为 0.60 亿美元, 同比增加 52%; 归属公司股东的净利润为 0.60 亿美元, 同比增加 44%。

表13: AMG 生产经营情况

收入 (单位: 万美元)	2023 年 Q2	2022 年 Q2	同比变化
收入	43932	42409	4%
EBITDA	10745	8113	32%
经营活动产生的现金流	5998	3951	52%
归属公司股东净利润	5998	2963	44%
稀释后的 EPS (美元/股)	1.28	0.91	
资本利润率	35.7%	25.50%	

资料来源: AMG 公告, 安信证券研究中心

经营情况更新:

AMG 巴西的锂精矿扩产项目正在按计划进行。AMG 与德国复兴信贷银行和花旗银行签署了一份委托书, 为公司拟在巴西建设的技术级理化工厂构建和安排融资。

AMG 位于德国 Bitterfeld 的氢氧化锂精炼厂是欧洲首家氢氧化锂精炼厂, 该精炼厂预计将于 2023 年 Q4 开始试运行, 进行首批项目生产。

● AMG 重启 Zinnwald 项目勘探开发工作

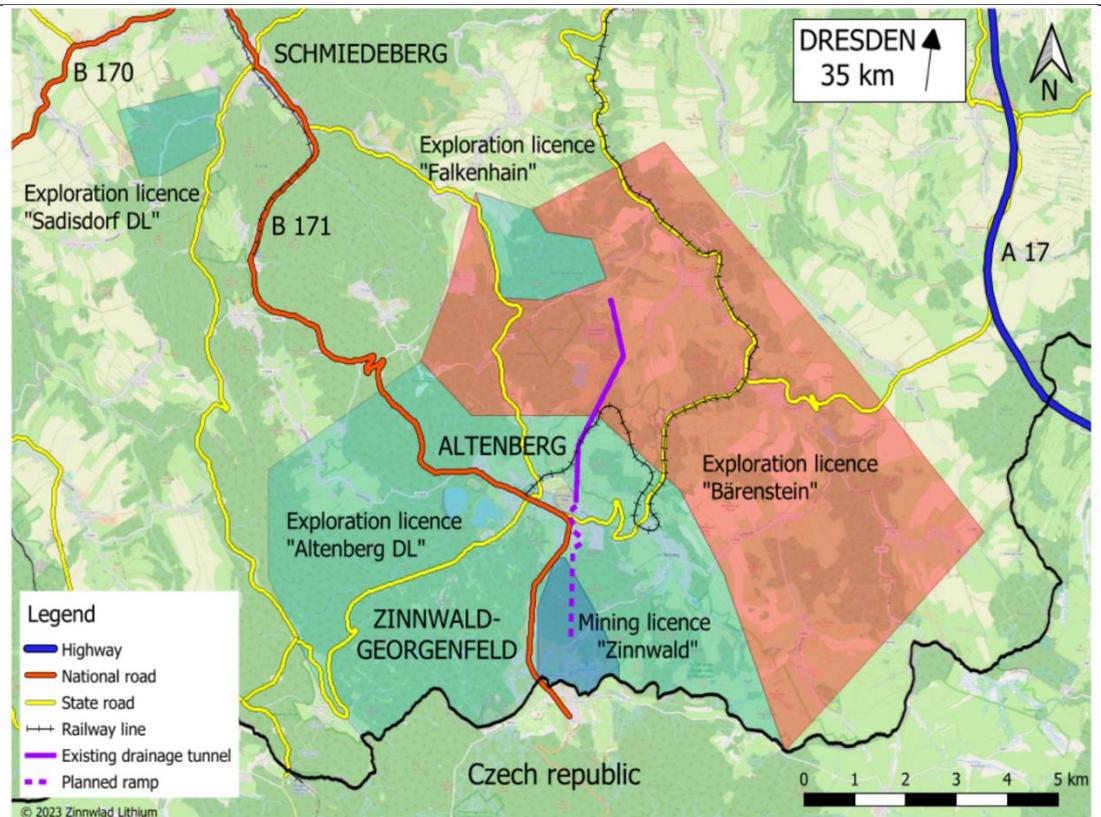
AMG 拥有 Zinnwald Lithium PLC 25% 的股份, 并支持 Zinnwald 董事会加速其在德国东部的锂项目开发。

Zinnwald 锂矿床的填充钻井即将完工：截至 2023 年 8 月 23 日，Zinnwald 许可证内包含的填充钻井计划已经几近全部完成。自 6 月底以来，公司又钻了 17 个超过 5800 米的孔，总作业量达到 25200 米，目前累计钻探超过 77 个钻孔，预计将在未来几周内完成最终的填充钻孔计划。岩芯测井、取样和分析预计将在钻探完成后的几周内完工，结果将于 2023 年第四季度公布。

新增锂资源情况：2023 年 7 月 6 日，Zinnwald 宣布已获得德国萨克森州 Erzgebirge 地区约 4933.9 公顷的额外勘探许可证（目前 Zinnwald 勘探总面积达到 9959.6 公顷）。该许可证预计会为公司提供额外的锂矿资源，扩大公司资源优势，进一步支持公司在该地区发展未来业务的战略。

未来展望：公司计划优先完成 Zinnwald 项目的孔洞填充、水文地质钻探、矿山规划等项目，以及与矿产和化学加工相关的测试工作。该计划或将于 2024 年上半年完成。

图16. 公司目前拥有的勘探许可地理位置示意图



资料来源：Znwd 官网，安信证券研究中心

2.8. CXO: Finnis 项目产能爬坡中，资源增储与新资源勘探并举

生产经营情况：2023 年 Q2 公司生产锂精矿 1.47 万吨，环比增加 1.11 万吨、环比增加 309%。锂回收率稳步增加达到 48.6%，环比增加 1.2pct。2023 年 Q2 公司锂精矿生产成本进一步下降，C1 成本（加特许权使用费）降低至 1416 澳元/吨，环比减少 907 澳元/吨，降幅为 40%。

表14: CXO 二季度生产经营情况

项目	单位	23Q1	23Q2
锂精矿产量	吨	3589	14685
回收率	%	47.4	48.6
DSO 销量	吨	14774	-
锂精矿销量	吨	-	5423
精矿品味	%	-	5.35%
C1 成本	澳元/吨 FOB	2188	902
C1 成本加特许权使用费	澳元/吨 FOB	2323	1416
递延剥离成本（非现金成本）	澳元/吨	(5594)	(1176)

资料来源：CXO 公告，安信证券研究中心

业绩指引: 2023年Q2公司维持一季度的业绩指引, 2024财年产量预计为8-9万吨, 销量预计为9-10万吨, 另外预计还将销售锂细粉8.5-9.5万吨。

表15: CXO 业绩指引

项目	24 财年指引
锂精矿产量 (吨)	80000-90000
锂精矿销量 (吨)	90000-100000
锂细粉销量 (Li2O 品位 1%, 吨)	85000-95000
C1 成本 (澳元/吨)	1165-1250
场地运营成本 (百万澳元)	20-25
递延剥离成本 (百万澳元)	45-50
BP33 项目准备工作 (百万澳元) (作为副产品计入 C1 成本)	45-50
勘探调研费用 (百万澳元) (作为副产品计入 C1 成本)	35-40

资料来源: CXO 公告, 安信证券研究中心

订单交付情况: 8月24日公司公告称, 首批与赣锋锂业签订长协的10000吨锂精矿已经运抵达尔文港, 另外截至6月30日, 超过13000吨、平均品位1.2%的锂精矿也已运至达尔文港, 预计9月初进行出口。

与达尔文港签署发运协议: Core与达尔文港运营公司签署一份不具约束力的协议, 协议允许Core使用达尔文港的东翼码头用来出口锂矿原矿(不超过100万吨/年)、锂矿散装精矿(不超过25万吨/吨), 锂精矿(不超过10万吨/年)。达尔文港的东翼码头位置优越, 距离Finniss项目只有70km, 是澳大利亚距离亚洲锂市场最近的港口, 该协议签订后, Finniss项目通往中国的物流链将优于澳大利亚正在开发的绝大部分锂矿项目。

● **Finniss 项目持续勘探开发中**

Finniss项目矿石资源量3060万吨, 平均品位1.31%, 折算99.7万吨LCE, 较上一次勘探结果增加62%。2023年Q2Finniss项目面积增加了240平方千米, 现总面积超过400平方千米。

表16: 2023年4月Finniss项目资源量情况

资源类型	资源量 (百万吨)	Li2O 品位	折算碳酸锂当量 (万吨)	较22年7月年勘探结果资源量增幅
确定资源量	6.98	1.45%	25	25%
指示资源量	12.4	1.33%	40.8	61%
推断资源量	11.3	1.21%	33.9	103%
合计	30.6	1.31%	99.7	62%

资料来源: CXO 公告, 安信证券研究中心

具体各矿区增储情况:

BP33 矿区: 预计于2024年Q1完成进行BP33矿区的早期工程建设和可行性研究, 目前已耗资4500-5000万美元。9月3日公司公告称, BP33矿区现已开始挖掘工作; 岩土工程和资源填充钻探项目已于8月份完成, 冶金试验工作项目已完成45%, 回填试验工作、区域地下水模型更新等工作也在顺利进行。

Carlton 矿区: Carlton矿区距离Finniss选矿厂只有2km; 该矿区的可行性研究将于2024年底完成, 公司预期该矿区前景乐观。

● **Anningie and Barrow Creek 项目**

2023年Q2Core已开始对Anningie and Barrow Creek项目新获得的勘探许可证进行侦察评估, 目前, Core的Anningie and Barrow Creek项目包括五个勘探许可证, 覆盖约2000平方公里的安宁吉和巴罗溪锡钽铁矿田, 具有非常高的锂开采价值。

2.9. 雅保：Q2 业绩环比下滑，下调全年业绩指引

业绩情况：2023 年 Q2 营收 23.7 亿美元，同比+60.1%、环比-8.1%，adj. EBITDA 10.32 亿美元，同比+68.9%、-35.5%。

表17：雅保业绩情况

项目	2023 年 Q2	2022 年 Q2	2023 年 Q1	同比	环比
销售收入 (亿美元)	23.7	14.8	25.8	60.1%	-8.1%
归母净利润 (亿美元)	6.5	4.06	12.39	60.1%	-47.5%
adj. EBITDA (亿美元)	10.3	6.1	15.96	68.9%	-35.5%
adj. EBITDA 利润率	90%	79%	62%	11%	28%

资料来源：雅保公告，安信证券研究中心

合同结构调整：公司维持锂行业需求端年均 20-30%的复合增速预期，目前长单&现货为 8:2（一季报为 9:1），长单存在三个月滞后并需要在价格区间内定价，现货采用加点协商方式。

下调 FY23 业绩指引：预计营收 98-115 亿美元（前值 104-115 亿美元）、adj. EBITDA 33-40 亿美元（前值 38-44 亿美元）、资本开支 17-19 亿美元（前值 19-21 亿美元）。

表18：雅保业绩指引

	2023 年 8 月全年业绩指引	2023 年 5 月全年业绩指引
销售收入 (单位：亿美元)	98-115	104-115
经调整的 EBITDA (单位：亿美元)	33-40	38-44
经调整的 EBITDA 利润率	34%-35%	37%-38%
经调整后的稀释每股收益 (单位：美元)	20.75-25.75	25.00-29.50
经营活动产生的现金流 (单位：亿美元)	17-23	12-18
资本支出 (单位：亿美元)	17-19	19-21

资料来源：雅保公告，安信证券研究中心

2.10. LAC: Caucharí-Olaroz 产能爬坡中, Thacker Pass 开启建设

● Caucharí-Olaroz: 2023 年 6 月份实现投产

项目进展：项目年产碳酸锂 4 万吨/年，2023 年 6 月已投产，预计 2024 年年中实现满产。项目自运营以来，生产的碳酸锂质量已经大幅超出预期，首次次锂盐产品已经发往港口。Caucharí-Olaroz 二期扩建项目的准备工作正在进行，预计能够增加产能 2 万吨/年。

资本开支：截至 2023 年 6 月 30 日，9.79 亿美元的预期资本支出中有 8.95 亿美元已经被支出。

● Pastos Grandes 开发计划推进中

公司继续推进 Pastos Grandes 3000 万美元的开发计划，该计划预计于 2023 年年底完成。同时公司正在完成该项目的评审和可行性研究，勘探项目已经完成，钻探工作目前已经开始，有利于公司更精确掌握卤水的储量以进一步增加预算投入。

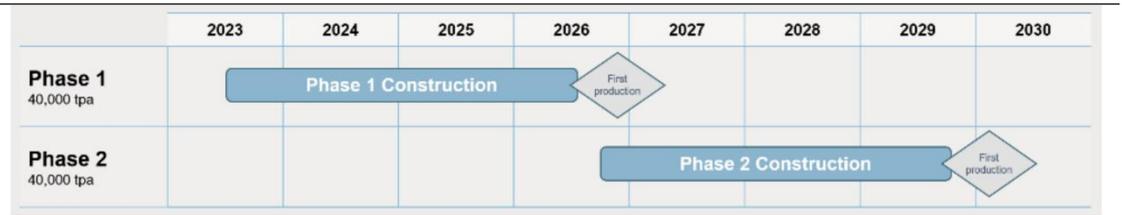
● Thacker Pass 建设工作开启

2023 年 6 月中旬，公司开始 Thacker Pass 的土方工程建设活动，以支持 2026 年下半年的初步生产目标。Thacker Pass 一期项目目标是碳酸锂产能达到 40000 吨/年，二期项目扩建目标是在此基础上，再增加 40000 吨/年的产能，使得总设计产能达到 80000 吨/年。

公司预计 2023 年底完成美国能源部 ATVM 贷款计划有条件的批准程序，资助金额预计将覆盖一期项目建设总资本成本的 75%。目前公司已经批准了截至 2023 年 Q3 共计 1.25 亿美元的建设预算。

股东大会通过公司分拆计划：2023年7月31日，在公司年度股东大会上，有98.85%的股东赞成其北美和阿根廷的业务部门分离为两个独立的上市公司，该分离计划将于2023年10月初生效。

图17. Thacker Pass 两期项目计划进度时间表



资料来源：LAC 公告，安信证券研究中心

表19: Thacker Pass 项目可行性研究 (2023年6月)

项目	1-25年	40年全周期
设计产能 (万吨 LCE/年)	8 (第一阶段 4)	
采矿工艺	连续露天开采	
加工工艺	硫酸浸出	
资源储量	370 万吨 LCE (锂含量 3160ppm)	
周期 (年)	25	40
锂价 (万美元/吨 LCE)	2.4	
第一阶段初始资本开支 (百万美元)	2268	
第二阶段初始资本开支 (百万美元)	1728	
维持资本开支 (百万美元)	628	1510
运营成本 (美元/吨 LCE)	6743	7198
年平均 EBITDA (百万美元)	1176	1094
税后净现值 (百万美元)	4950	5727
税后内部收益率	21.20%	21.40%

资料来源：LAC 公告，安信证券研究中心

● LAC 收购 Sal de la Puna 盐湖项目

2023年4月，公司完成了对 Arena Minerals 的收购。Arena Minerals 通过 Sal de la Puna Holdings 间接拥有 Sal de la Puna 项目 65% 的股份，剩余 35% 由合资伙伴赣锋锂业所有。Sal de la Puna 占地约 13200 公顷，位于 Salar de Pastos Grandes 盆地。

2.11. SQM: Q2 锂业务出货量增价减，整体利润有所下滑

业绩情况：2023Q2 SQM 营收 20.52 亿美元，同比减少 21%，环比减少 9%。毛利 8.55 亿美元，同比减少 34%，环比减少 20%。净利润 5.8 亿美元，同比减少 32%，环比减少 23%。

业绩变动构成：环比来看，2023Q2 锂业务、SPN、钾收入分别减少 3.82、0.83、1.16 亿美元，四大业务中，仅有碘业务收入增加 0.47 亿美元。2023Q2 锂业务、SPN、钾毛利分别减少 2.8、0.83、0.93 亿美元，四大业务中，相应碘业务毛利增加 0.3 亿美元。

锂业务业绩：

- 1) 出货情况：2023Q2 锂盐出货 4.3 万吨，同比增加 26.5%、环比增加 34.4%，均价 3.4 万美元/吨，同比减少 37%、环比减少 33.3%。
- 2) 出货区域分布：亚洲 93%、欧洲 5%、北美 2%。
- 3) 2023 年生产指引：18-19 万吨，其中超过 85% 的合同与市场价格指数挂钩。

锂业务产能及资本开支规划：

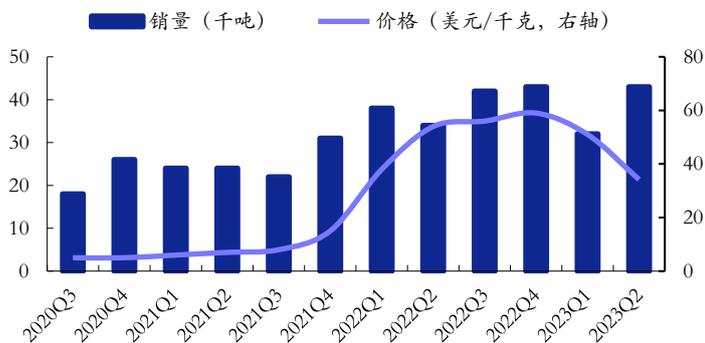
23-25 年资本开支预计为 22 亿美元 (含维持资本开支)。

智利：碳酸锂、氢氧化锂产能预计将提升至 21、10 万吨。

澳大利亚：Mt Holland (持股 50%) 锂矿采选及对应 5 万吨氢氧化锂项目持续推进。

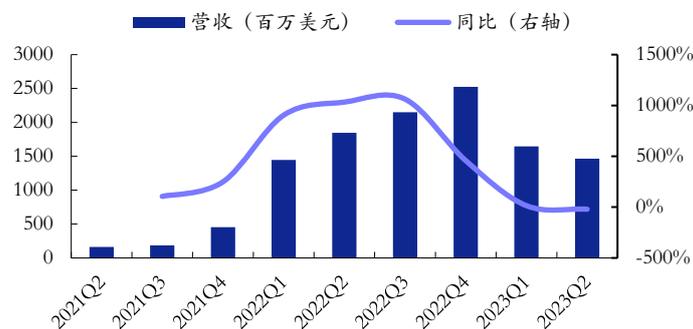
中国：3万吨氢氧化锂（原料为硫酸锂）项目持续推进。

图18. 2023年Q2 SQM 锂业务量价情况



资料来源：SQM 公告，安信证券研究中心

图19. 2023年Q2 SQM 锂业务营收（百万美元）



资料来源：SQM 公告，安信证券研究中心

2. 12. Sayona: NAL 产量创季度新高，首批锂精矿已实现销售

经营情况：2023年Q2公司开采22.72万吨原矿，环比增加104%，生产锂精矿29610吨，环比增加744%，创下公司历史最高记录。季度末现金余额为2.11亿美元，环比增加115%。

● 在产矿山 NAL 锂精矿产能持续爬坡

NAL 矿山锂精矿产能为19万吨/年，2023年H1公司锂精矿产量33120吨，已按照5.48%的氧化锂平均品位提前完成全年生产指标。

表20: 2023年Q2 NAL 运营情况表

	权益	单位	23年Q2	23年Q1	环比增加	23财年总量	22财年总量	变化量
矿石开采量	100%	吨	227171	111202	104%	407034	-	-
锂精矿产量	100%	吨	29610	3510	744%	33120	-	-
锂精矿销量	100%	吨	-	-	-	-	-	-
现金余额	100%	百万美元	211.2	98.2	115%	-	-	-

资料来源：SYA 公告，安信证券研究中心

NAL 已于9月实现首次精矿销售。2023年H1公司未实现销售，2023年9月6日NAL收到了第一批约20500wmt（19200千吨）锂精矿的货款，占货物总价值的90%，剩余款项预计于9月下旬收到。

Piedmont 包销部分精矿产能，预计将于9月起逐步发货。

NAL 与 Piedmont 签订的承购协议从7月1日起生效，协议规定 Piedmont 有权在一个日历年内获得113000wmt 或50%的锂精矿产量，以较高者为准。

NAL 预计将在2024财年上半年通过承购协议至少出售给 Piedmont 56500吨锂精矿。

截止9月6日，NAL 拥有约30000wmt 的锂精矿港口库存，可以满足合作伙伴 Piedmont 15000wmt 的订单需求，该批货物预计于9月装船。

● NAL 锂精矿产能仍有提升空间，加拿大 Moblan 项目勘探工作推进中

NAL 和 Authier 锂业联合项目的最终可行性研究 (DFS) 完成，确认税前净现值增加了22亿美元，预计未来4年平均产量将达到226000吨。

表21: NAL 和 Authier 锂业联合项目的最终可行性研究 (DFS) 结果

项目	单位	DFS 结果
税前净收益	亿美元	22
总净收入	亿美元	76
EBITDA	亿美元	37
氧化锂品味	%	1.04
回收率	%	70.2
未来 4 年年均锂精矿产量	吨	226000

资料来源: SYA 公告, 安信证券研究中心

加拿大 Moblan 项目勘探工作推进中: SYA 持有 Moblan 项目 60% 的股权剩下 40% 由 SQM 持有。经 JORC 测量, Moblan 指示和推断资源量增加到 5140 万吨, Li₂O 含量为 1.31%, 成为北美最大的单一锂矿之一, 可行性研究报告预计将在 2023 年 11 月推出。

图20. Moblan 项目概览



资料来源: SYA 官网, 安信证券研究中心

2.13. Liontown: Kathleen Valley 项目预计于 2024 年投产, 雅保拟收购 Liontown Liontown 在西澳拥有两个锂矿, 并且希望一体化至冶炼端。

● 主力矿山——Kathleen Valley 项目

资源情况: 资源量 540 万吨 LCE (Li₂O 品位 1.4%), 储量 226.8 万吨 LCE (Li₂O 品位 1.34%)
项目进展: 规划一期锂精矿产能 50 万吨, 预计与第 6 年扩产至 70 万吨, 一期预计 2024 年 Q2 生产。

包销产能占比已达 90%: (1) 特斯拉: 从 2024 年起 5 年内合计采购 70 万吨锂精矿; (2) LG: 从 2024 年起, 第一年采购 10 万吨, 后几年增至 15 万吨; (3) 福特: 从 2024 年起 5 年内采购至多 15 万吨锂精矿/年。

表22: Kathleen Valley 项目资源估计量 (2021 年 4 月)

资源类别	百万吨	氧化锂品味	氧化钼 (ppm)
确定资源量	20	1.3%	145
指示资源量	109	1.4%	130
推断资源量	27	1.3%	113
合计	156	1.4%	130

注: 公司确认 2023 年 7 月 28 日和上述公告时间相比无重大变化。

资料来源: Liontown 公告, 安信证券研究中心

● **储备矿山——Buldania 项目：**

目前为储备项目，资源量 37.1 万吨 LCE，Li₂O 品位 1.0%。

表23: Buldania 项目资源估计量 (2019 年 10 月)

资源类别	百万吨	氧化锂品味
指示资源量	9.1	1.0%
推断资源量	5.9	1.0%
合计	15.0	1.0%

注：公司确认 2023 年 7 月 28 日和上述公告时间相比无重大变化。

资料来源：Liontown 公告，安信证券研究中心

● **雅保拟收购 Liontown，上游资源整合或优化锂矿供给格局**

雅保要约收购 Liontown：雅保拟以每股 3 澳元格收购 Liontown 所有已发行股票，交易金额合计 66 亿澳元(折 43 亿美元)。澳大利亚锂业公司 Liontown Resources Ltd. 9 月 4 日宣布，愿意支持全球最大锂生产商雅宝新的收购要约。

交易条件：

- (1) Liontown 通过尽职调查；
- (2) Liontown 董事会通过该事项；
- (3) 双方签订都可接受的协议。

交易历史：23 年 3 月，雅保拟以每股 2.5 澳元收购 Liontown 所有已发行股票，但被 Liontown 拒绝。此外雅保子公司 RT Lithium Ltd 通过场内交易购买 Liontown 股份，已达 4.4% 左右。

3. 投资建议

由于锂电产业链排产未见明显提升，以及资源端维持放量节奏，期货及现货锂价持续探底，但从长期来看，新能源需求确定性较高，而供给端新增产能多为绿地项目，产能释放节奏存在不确定性，并且成本中枢逐步抬升，或对锂价产生托底作用。具备高锂精矿自给率企业仍具备较高利润弹性。建议关注赣锋锂业、中矿资源、天齐锂业、永兴材料、盛新锂能、藏格矿业、盐湖股份、雅化集团、西藏矿业、川能动力、蓝晓科技等。

风险提示：需求不及预期，锂价大幅波动，供给释放超预期。

目 行业评级体系 ■■■

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034