

证券研究报告|行业专题报告

有色金属

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年3月30日



2024年海外锂资源成本展望

——锂行业专题报告




证券分析师：

王保庆 执业证书编号：S0210522090001

请务必阅读报告末页的重要声明

- ④ **海外锂矿项目成本曲线下移且陡峭。**除格林布什矿因产量降低致单位成本上升外，海外主要在产大型锂矿山受益于产能利用率提升，成本曲线下移。新投产项目因产能爬坡缓慢成本偏高，老矿山临近枯竭成本攀升，部分矿山因先天资源禀赋以及开发环境问题成本无法优化，高成本项目的增多致成本曲线陡峭。根据我们测算，当锂价8万元时，主要大型矿山现金成本在4-6万元之间，完全成本在5-7万元之间。
- ④ **资本开支以及综合成本偏高，海外盐湖项目投产并不乐观。**锂盐湖作为锂资源中最优质的资产，其资源价值较高，同时项目普遍位于高海拔地区，水、电和交通等方面资本开支偏高，随着锂价持续低位运行，现金流不充裕或者融资能力差的企业在建和在规划项目投产不确定性较强，但明后两年新投产的项目运营方财务数据良好。根据我们测算，南美洲盐湖现金运营成本约4000-6000美元/吨LCE，但智利有昂贵的CORFO资源税，阿根廷虽资源税相对较低但出口税不可忽视，同时因折旧费用和维护成本偏高，实际综合成本在4-5万元/吨LCE之间。
- ④ **预计理论供需平衡点在8-9万元/吨。**根据我们此前测算，2024年和2025年锂行业仍然处于过剩状态，短期价格或因旺季有所反弹，但长期看价格中枢逐渐下移，并且逐步击穿部分矿山的成本，同时存在需要超跌来实现再平衡的可能，预计锂理论供需平衡点在8-9万元/吨。
- ④ **投资建议：**短期，刚需仍在补货，锂价有底，中长期过剩趋势不改，锂价有顶，关注4月正极排产和进口到港情况，旺季或带动锂价反弹，但2024年过剩局面未改，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡。长期，锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一，锂电时代的锂行业高成长并未改变，建议关注锂矿股战略性布局机会。**个股：**建议关注：天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料；江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。

⚠️ **风险提示：**电动车需求持续低于预期；锂资源项目投产进度超预期；海外矿端出清不及预期。

-  一、海外锂矿成本梳理
-  二、海外盐湖成本梳理
-  三、风险提示

海外锂矿成本汇总：成本曲线下移且陡峭

- 受益于产能爬坡，在产项目成本曲线下移。**除格林布什矿因产量降低致单位成本上升外，海外主要在产大型锂矿山受益于产能利用率提升，成本有所降低。
- 高成本锂矿项目增多，成本曲线陡峭。**高成本项目主要包括，部分新投产项目如Finniss和NAL等因产能爬坡缓慢成本偏高，老矿山如Cattlin临近枯竭成本攀升，部分矿山如Whabouchi因先天资源禀赋以及开发环境问题成本无法优化，高成本项目的增多致成本曲线陡峭。

图表1：海外部分锂矿项目不同锂价下成本预测（万元）

项目	运营公司	状态	FY24现金成本					
			8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
Greenbushes	天齐26%/IGO 25%/雅保49%	在产	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3
Mt Marion	MRL 50%/赣锋50%	在产	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4
Wodgina	MRL 50%/雅保50%	在产	5.9	6.0	6.0	6.1	6.1	6.2
Pilbara	PLS100%	在产	5.5	5.6	5.7	5.7	5.8	5.9
Mt Cattlin	Arcadium 100%	在产	7.3	7.3	7.4	7.4	7.5	7.5
Finniss	Core 100%	在产	9.2	9.3	9.3	9.4	9.4	9.5
Bald Hill	MRL 100%	在产	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.1
Kathleen Valley	Liontown 100%	在产	5.5	5.5	5.6	5.6	5.7	5.8
Mt Holland	SQM 50%/Wesfarmers 50%	在产	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.6
Abitibi Hub	Sayona 75%/ Piedmont 25%	在产	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Mibra	AMG 100%	在产	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
Grota do Cirilo	Sigma 75%	在产	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1	6.1
James Bay	Arcadium 100%	在建	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.8
Whabouchi	Arcadium 50%/魁北克政府50%	在建	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0

资料来源：各公司公告，华福证券研究所。注：在建项目成本为可研以及推测成本，图中锂价为价格，海外盐湖为长期成本测算。

Greenbushes : FY24 CIF现金成本约4.0万元

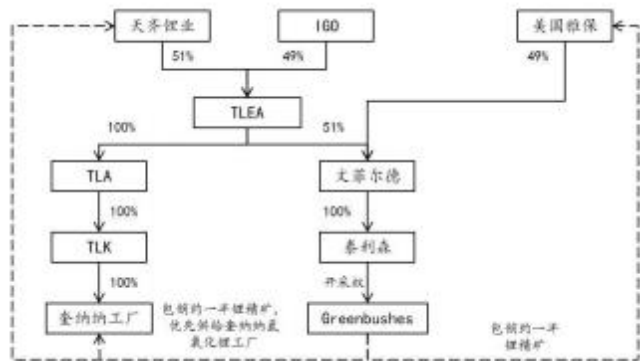
- 项目背景**：天齐锂业/雅保/IGO分别持有26%/49%/25%权益，天齐锂业享有项目控制权。该矿毗邻西澳大利亚州首府珀斯东南方250公里处的Greenbushes镇，精矿送往西北方90公里Bunbury港以及附近的奎纳纳工厂。
- 资源概况**：资源量4.47亿吨，品位1.5%，折合约1600万吨LCE；储量1.79亿吨，品位1.9%，折合约850万吨LCE。
- 现有产能**：现有精矿产能162万吨，其中，技术级精矿产能14万吨，化学级精矿产能148万吨。
- 在建及规划产能**：CGP3 52万吨计划2025年年中投产，CGP4 52万吨预计 2025 年开工，2027 年建成（等待投资决定）。
- 产销量**：2023年格林布什矿锂精矿产量为152.3万吨，同比+13%/+17.4万吨；销量为143.2万吨，同比+8%/+10.2万吨。
- 生产指引**：FY24（23H2-24H1）产量指引为130-140万吨，此前为140-150万吨，因此24H1锂精矿产量约52.8~62.8万吨；为了安全管理库存，IGO预计24H1销量将比产量少20%；泰利森最大的库存容量在20~25万吨之间。

图表2: 天齐享有泰利森锂精矿50%的包销权

锂精矿工厂	产品	产能	状态
CGP1	化学级锂精矿	60	2019年10月投产，已达产
CGP2	化学级锂精矿	60	2021年调试生产，已达产
CGP3	化学级锂精矿	52	进展符合预期，计划2025年年中投产
CGP4	化学级锂精矿	52	预计2025年开工，2027年建成
TRP	化学级锂精矿	28	2022年Q1完成建设，已达产

图表3P 泰利森锂精矿项目进展概况（万吨），稳定运营多年

资料来源：天齐锂业和IGO公告，华福证券研究所



资料来源：天齐锂业公告，华福证券研究所

Greenbushes : FY24 CIF现金成本约4.0万元

- **包销模式**：自2024年变更为M-1，价格参考Fastmarkets, Asian Metals, Benchmark Minerals Intelligence and S&P Platts四家报价平台FOB Australia价格，打5%折扣，股东不能对外出售精矿。
- **资本开支**：FY24 Greenbushes的资本开支为8.5-9.5亿澳元。
- **生产成本**：
 - 1) **单位现金生产成本**：泰利森单位现金生产成本近几季度稳定在220~280澳元/吨，23Q4因产量降低成本上升至357澳元/吨。产量降低带来的影响持续，FY24单位现金生产成本由280~330澳元/吨上调至330~380澳元/吨。
 - 2) **单位销售成本**：近几季度单位销售成本（不含特许权使用费）稳定在230~310澳元/吨。
 - 3) **折合碳酸锂成本**：取指引中值355澳元/吨计算，当含税锂价在8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为4.0/4.1/4.2万元/吨LCE，完全成本为4.8/4.9/5.0万元/吨。
 - 4) **降本空间**：参考此前披露的最低224澳元最低成本，若后续产量恢复则有最高约0.5万元/吨LCE的降本空间。

图表4: 泰利森主要成本定义（澳元/吨）

名称	FY23	CY23	FY24E	定义
Cash Cost (production)	244	285	330-380	包括采矿、加工、破碎和现场管理费用，参考产量计算而非销量；不包含库存调整、非现场管理费、场外费用和特许权使用费。
Unit COGS (ex royalties)	279	320	-	包括采矿成本、一般和行政费用、销售和营销费用、库存变动；不包含特许权使用费。

资料来源：IGO公告，华福证券研究所

图表5：天齐锂业FY24成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
精矿COGS	美元/吨SC6精矿	234	234	234	234	234	234
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	40	47	55	63	70	78
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1

资料来源：天齐锂业和IGO公告，华福证券研究所。注：不考虑库存影响

Mt Marion : FY24 CIF现金成本约5.9万元

- **项目背景**：MRL/赣锋分别持有Mt Marion项目50%/50%权益，项目由MRL运营，该矿位于西澳大利亚金矿区卡尔古利西南约 40 公里处，通过埃斯佩兰斯港运输锂辉石精矿。
- **资源概况**：资源量0.65亿吨，品位1.42%，折合约227.5万吨LCE；储量0.36亿吨，品位1.42%，折合约125.4万吨LCE。
- **现有产能**：现有90万吨混合精矿（折合SC6精矿约57-60万吨），计划24年满产。
- **在建及规划产能**：无。
- **产销量**：2023年生产折SC6精矿35.9万吨，同比+20%/+6.1万吨；销售折SC6精矿35.3万吨，同比+15%/+4.5万吨。
- **生产指引**：FY24产量预计折合约38-44万吨SC6精矿，平均生产品位指引由4%下调至3.8%。

阶段	产能规划及进展
第一阶段	45 万吨混合品位精矿
第二阶段	升级至 60 万吨混合品位精矿，已完成
第三阶段	再次扩产至 90 万吨混合品位精矿，折合 SC6 锂精矿产能约 57-60 万吨，正在生产中

图表6: Marion 90万吨混合精矿产能正在爬坡中

资料来源：MRL公告，华福证券研究所

图表7: Marion精矿产销量均在稳定提升



资料来源: MRL公告, 华福证券研究所

Mt Marion : FY24 CIF现金成本约5.9万元

- **包销模式**：赣锋获得49%精矿包销权，剩余51%精矿由MRL以市场价格交由赣锋处理。
- **资本开支**：FY24Mt Marion和Wodgina的资本开支为5.44亿澳元，其中用于扩产2亿澳元，维护2.8亿澳元，资源勘探0.64亿澳元。
- **生产成本**
 - 1) **FOB Cost (SC6)**：此前Mt Marion FOB Cost (SC6) 在700澳元/吨附近，但FY23因为30万吨混合精矿选矿产能扩产以及矿山排序延迟导致接触矿石库存减少，成本在1100澳元/吨附近。MRL预计随着扩产项目逐步满产后，成本有进一步改善空间，FY24 FOB Cost (SC6) 指引为800-900澳元/吨，此前为1150-1250澳元/吨。
 - 2) **折合碳酸锂成本**：取指引中值850澳元/吨计算，当含税锂价在8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为5.9/6.0/6.1万元/吨LCE，完全成本为6.7/6.8/6.9万元/吨。
 - 3) **降本空间**：MRL表示预计到24年7月成本将回落至500澳元/实物吨，或将约有约0.4万元/吨LCE的降本空间。

图表8: Mt Marion成本拆分 (澳元/吨)

目标	单位	22H1	22H2	FY22	23H1	23H2	FY23	24H1	FY24E
FOB Cost (SC6)	澳元/吨	704	713	713	1162	1054	1105	844	800-900
FOB Cost	澳元/吨	552	485	499	725	666	694	548	-
运费	澳元/吨	84	90	84	52	48	50	43	-
特许权使用金	澳元/吨	97	240	173	366	328	346	139	-
锂精矿综合成本	澳元/吨	733	775	756	1142	1042	1090	731	-

资料来源：MRL公告，华福证券研究所。注：FOB成本不包含特许权使用金和运费，时间为澳洲财报时间。

图表9：Mt Marion成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FOB Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	561	561	561	561	561	561
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	40	47	55	63	70	78
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	5.9	6.0	6.0	6.1	6.1	6.2
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	6.7	6.8	6.8	6.9	6.9	7.0

资料来源：MRL公告，华福证券研究所

Wodgina : FY24 CIF现金成本约6.1万元

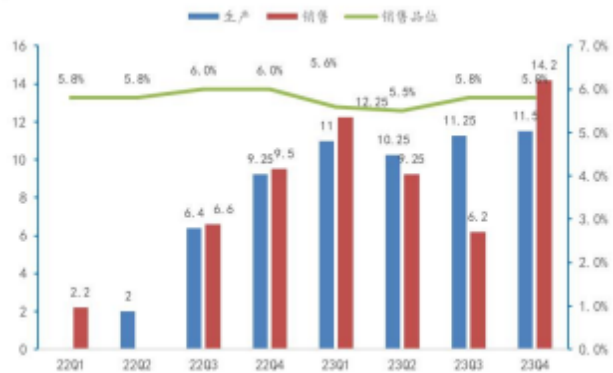
- **项目背景**：MRL/雅保分别持有Wodgina项目50%/50%权益，由ALB和MRL的合资企业MARBL JV运营，位于西澳大利亚皮尔巴拉地区黑德兰港以南 120 公里处。
- **资源概况**：资源量2.17亿吨，品位1.15%，折合约618.2万吨LCE；储量1.65亿吨，品位1.15%，折合约468.1万吨LCE。
- **现有产能**：2022年复产，现有3条25万吨SC精矿生产线交替运行，可达产两条线，此前计划于24年6月底第三条线达产，但当前将考虑锂价择时生产。
- **在建及规划产能**：第四条产线仍在可研中，预计在24年中开始建设，需要 18 - 20 个月建设时间，能否如期启动取决于市场条件。
- **产销量**：2023年生产折SC6精矿41.7万吨；销售折SC6精矿39.6万吨。
- **生产指引**：FY24产量预计折合约38-44万吨SC6精矿，平均生产品位约为5.5%。

图表10: Wodgina产能释放进度取决于市场条件

项目	产能	状态
Train 1	25万吨SC6精矿	2022年复产，现有3条25万吨SC精矿生产线交替运行，可达产两条线，此前计划于24年6月底第三条线达产，但当前将考虑锂价择时生产。
Train 2	25万吨SC7精矿	
Train 3	25万吨SC8精矿	
Train 4	25万吨SC9精矿	仍在可研中，预计在24年中开始建设，需要 18 - 20 个月建设时间，能否如期启动取决于市场条件。

资料来源：MRL公告，华福证券研究所

图表11: Wodgina精矿产销量均在稳定提升



资料来源: MRL公告, 华福证券研究所

Wodgina : FY24 CIF现金成本约6.1万元

包销模式：部分以一定价格销售给Kemerton氢氧化锂工厂作为原料生产。

资本开支：FY24Mt Marion和Wodgina的资本开支为5.44亿澳元，其中用于扩产2亿澳元，维护2.8亿澳元，资源勘探0.64亿澳元。

生产成本

1) FOB Cost (SC6)：Wodgina自2022年复产始终处于产能爬坡中，因此单吨FOB成本一直处于较高水平。2023H2 FOB Cost (SC6) 为875澳元/吨，而FY24 FOB Cost (SC6) 指引为875-950澳元/吨。

2) 折合碳酸锂成本：取指引中值912.5澳元/吨计算，当含税锂价在8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为6.1/6.2/6.3万元/吨LCE，完全成本为6.9/7.0/7.1万元/吨。

3) 降本空间：公司表示随着进料质量的提高和剥离率的下降，FOB成本有望在9月降至550澳元，或将有约1.4万元/吨LCE的降本空间。

图表12: Wodgina成本拆分 (澳元/吨)

指标	单位	2012	FY22	2011	2012	FY23	2011	FY24E
FOB Cost (SC6)	澳元/吨	566	566	1115	756	917	875	875-950
FOB Cost	澳元/吨	550	550	1111	699	876	845	-
运费	澳元/吨	71	71	107	27	61	47	-
特许权使用金	澳元/吨	157	157	308	385	353	181	-
锂精矿综合成本	澳元/吨	778	778	1526	1054	1289	1073	-

资料来源：MRL公告，华福证券研究所。注：FOB成本不包含特许权使用金和运费，时间为澳洲财报时间。

图表13: Wodgina成本弹性测算

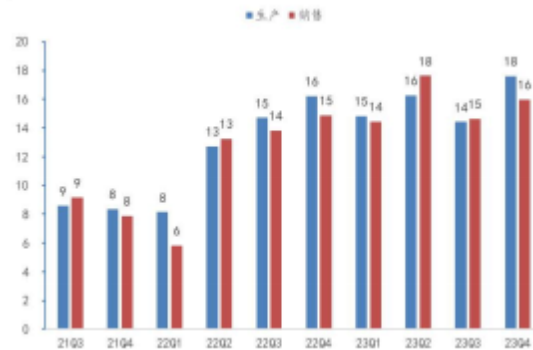
名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FOB Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	602	602	602	602	602	602
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	40	47	55	63	70	78
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	6.1	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	6.9	7.0	7.0	7.1	7.1	7.2

资料来源：MRL公告，华福证券研究所。注：成本参考指引中位数。

Pilgangoora : FY24 CIF现金成本约5.5万元

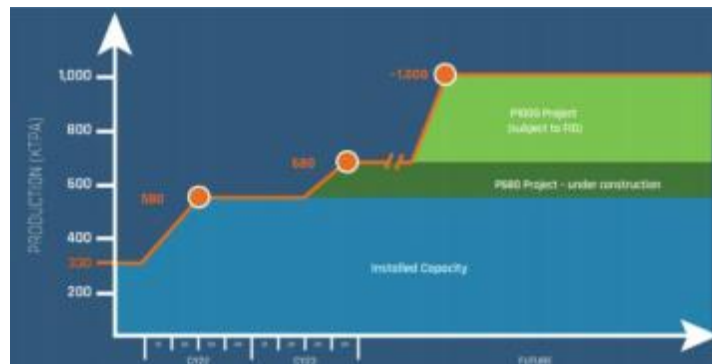
- **项目背景**：PLS拥有项目全部权益，位于西澳大利亚资源丰富的皮尔巴拉地区，距离黑德兰港 120 公里。
- **资源概况**：资源量4.14亿吨，品位1.15%，折合约1175万吨LCE；储量2.14亿吨，品位1.19%，折合约630万吨LCE。
- **现有产能**：现有产能合计约58万吨，Pilgan 工厂目前拥有36-38万吨精矿产能；Ngungaju 工厂拥有18-20万吨精矿产能。
- **在建及规划产能**：10万吨锂精矿产能的P680项目新选矿设备预计24Q3投入使用，采矿端部分已经投产；新增32万吨锂精矿产能的P1000项目预计在 2025 年 Q1生产第一批矿石，25 Q3末进行调试和投产后全面生产，远期精矿产能高达100万吨。
- **产销量**：2023年生产折SC6精矿55.7万吨，同比+22%/+10.0万吨；销售折SC6精矿54.6万吨，同比+27%/+11.5万吨。
- **生产指引**：FY24产量预计折合约57-60万吨SC6精矿，平均生产品位约为5.2%。

图表14: PLS产能稳定释放



资料来源：PLS公告，华福证券研究所

图表15：P680和P1000项目将继续提升PLS产能



资料来源：PLS公告，华福证券研究所

Pilgangoora : FY24 CIF现金成本约5.5万元

包销模式：与赣锋锂业、盛新锂能和雅化集团签署相应包销协议，近期随着拍卖结束后本年度规划生产配额基本用完。

资本开支：FY24 指引从 8.75 - 9.75 亿澳元下调至 8.2 -8.75 亿澳元，减少不影响扩建项目的非必要支出，P680项目、P1000项目

资本支出不受影响，仍按原预算推进，2023H2将不支付股息。

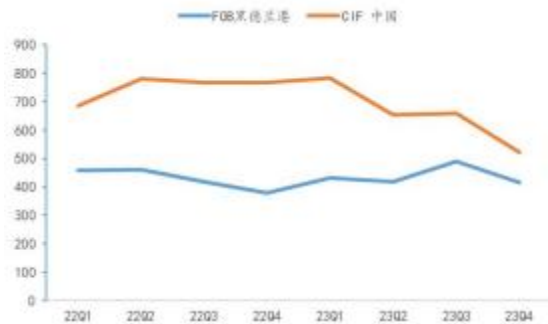
生产成本

1) FOB Cost (SC6)：综合近几个季度，Pilgangoora单吨FOB（黑德兰港，未折SC6）成本在400-490美元/吨区间，FY24 FOB黑德兰港单位运营成本指引为450-503美元/吨SC6精矿。

2) 折合碳酸锂成本：取指引FOB中值476.5美元/吨SC6精矿计算，当含税锂价在8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为5.5/5.7/5.8万元/吨LCE，完全成本为6.3/6.5/6.6万元/吨。

3) 降本空间：近期随着产量提升成本有所降低，但因新项目持续建设预计短期内成本难有较大优化。

图表：Pilgangoora成本变化（澳元/吨）



资料来源：PLS公告，华福证券研究所。注：未折SC6精矿成本。

图表：Pilgangoora成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FOB Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	477	477	477	477	477	477
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	61	73	85	96	108	120
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	5.5	5.6	5.7	5.7	5.8	5.9
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	6.3	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7

资料来源：PLS公告，华福证券研究所。注：西澳大利亚州政府按离岸售价收取5%的特许权使用费、

土著产权按离岸售价收取的1%的特许权使用费以及私人按离岸售价收取5%的特许权使用费（私人费用仅适用于收购后的Ngungaju工厂）

Cattlin : CY24 CIF现金成本约7.3万元

项目背景：Arcadium拥有100%权益，位于西澳大利亚州大南部地区 Ravensthorpe 以北约两公里处，于2010年6月开始投产，2013-2016年因为锂市场低迷关闭矿山进行维护，2016 年底重新开始运营。

资源概况：资源量940万吨，品位1.23%，折合约28.5万吨LCE；储量720万吨，品位1.20%，折合约21.4万吨LCE，资源临近枯竭。

现有产能及规划：矿石加工能力达 180 万吨/年，约合24万吨精矿产能。

产销量：2023全年精矿产量为21.3万吨；销量为20.5万吨。

生产指引：CY24销售指引为13万吨，较2023年的20.5万吨下调37%。

生产成本：Q4未公布成本，但是参考其Q3成本，Q4FOB现金成本在600-700美元（不含特许权使用金和市场费用）。假设其成本为800美元，当锂价为8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为7.3/7.4/7.5万元/吨LCE，完全成本为8.1/8.2/8.3万元/吨。

图表16: Cattlin FOB现金成本（美元/吨）



图表17: Cattlin成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FDB Cash Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	800	800	800	800	800	800
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	40	47	55	63	70	78
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	7.3	7.3	7.4	7.4	7.5	7.5
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	8.1	8.1	8.2	8.2	8.3	8.3

资料来源: Arcadium公告, 华福证券研究所

资料来源: Arcadium公告, 华福证券研究所

Finniss : CY24 CIF现金成本约9.2万元

项目背景：Core Lithium拥有100%权益，澳洲北领地第一个锂矿，距达尔文港西南 88 公里。

资源概况：资源量3060万吨，品位1.31%，折合约99.7万吨LCE；储量1060万吨，品位1.3%，折合约35.4万吨LCE。

现有产能及规划：平均每年生产 17.3万吨品位在5.8%的锂辉石精矿，因成本原因矿端开采已停止。

产销量：2023全年精矿产量为6.78万吨；销量为5.96万吨。

生产指引：FY24销量指引由9-10万吨调整至8-9万吨。

生产成本：公司通过削减资本开支以及采矿活动降低成本，FY24现金运营成本指引为1350-1400澳元/吨FOB。取指引FOB中值1375澳元/吨计算，当锂价为8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为9.2/9.3/9.4万元/吨LCE，完全成本为10.0/10.1/10.2万元/吨

现金流：截至2023年年底银行现金约1.248亿澳元。

图18: Finniss FY24最新指引			
产量	万吨	8~9	9~9.5
品位		5.50%	4.77%
销量	万吨	9~10	8~9
精粉销售	万吨	8.5~9.5	已销售4.63万吨，未来是否销售取决于市场
成本和资本支出			
现金运营成本	澳元/吨FOB，不含特许权使用金	1470~1570	1350~1400
现场维持性资本	万澳元	2000~2500	2200~2300
递延剥离	万澳元	4500~5000	300
BP33早期工程	万澳元	4500~5000	3600~3700
勘探和可研支出	万澳元	3500~4000	2700~2900

图19: Finniss成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FOB Cash Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	1142	1142	1142	1142	1142	1142
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	40	47	55	63	70	78
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	9.2	9.3	9.3	9.4	9.4	9.5
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	10.0	10.1	10.1	10.2	10.2	10.3

资料来源: Core Lithium公告, 华福证券研究所

Bald Hill : CY24 CIF现金成本约5.8万元（包含副产物）

项目背景：位于西澳大利亚东部金矿区 Kalgoorlie 东南 105 公里处，距离埃斯佩兰斯港约350 公里。此前开采过钽但因经济性差被关停，2018年3月投产生产出锂后又于2019年8月停产，此后中国股东注资后复产，但因澳政府阻碍进一步收购，项目最终由MRL掌握。

资源概况：资源量2650万吨，品位0.96%，折合约63.1万吨LCE；储量1130万吨，品位1.01%，折合约28.2万吨LCE。

现有产能及规划：设计产能15.0万吨SC5.5精矿，计划将产能翻倍。

产销量：在被MRL收购前一直有在运营，被收购后2023Q4期间生产了2.6万吨锂精矿。

生产成本：在2019年破产前，Bald Hill项目现金生产成本约550美元/吨（考虑副产物钽收益）。我们假设钽仍然有产出，现金成本约550美元/吨，当锂价为8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为5.8/5.9/6.0万元/吨LCE，完全成本为6.6/6.7/6.8万元/吨。

MRL 23Q4没有披露有钽生产，因此项目最终的成本或将增加。

图表20: Bald Hill成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FOB Cash Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	550	550	550	550	550	550
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	40	47	55	63	70	78
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	5.8	5.9	5.9	6.0	6.0	6.1
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	6.6	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9

资料来源：MRL公告，华福证券研究所

Kathleen Valley : CY24 CIF现金成本约5.3万元

- 项目背景**：Liontown拥有100%权益，位于澳大利亚珀斯东北约680公里，临近49号高速公路，与杰拉尔顿及埃斯佩兰斯港口相连。
- 资源概况**：资源量1.56亿吨，品位1.37%，折合约528万吨LCE；储量0.69亿吨，品位1.34%，折合约227万吨LCE。
- 现有产能及规划**：首期51.1万吨SC6精矿项目预计于2024年年中投产，二期规划在投产后第六年将采矿和精矿产能将分别增至400万吨和65.8万吨，23Q4一期项目进度推进22%至72%。
- 生产成本**：从2025年开始计算，前10年平均现金成本（C1）为651澳元/吨（SC6），不包括特许权使用费，平均维持资本单位费用为171澳元/吨（SC6）。参考其前10年现金成本，当锂价为8/10/12万元时，折合碳酸锂CIF中国现金成本为5.3/5.5/5.6万元/吨LCE，完全成本为6.1/6.3/6.4万元/吨。
- 现金流**：公司现金账户约5.17亿澳元。

图表21: Kathleen Valley 进展指引

资料来源: Liontown Resource公告, 华福证券研究所



图表22: Kathleen Valley成本弹性测算

名称	单位	8万元	9万元	10万元	11万元	12万元	13万元
FOB Cash Cost (SC6)	美元/吨SC6精矿	430	430	430	430	430	430
精矿特许权使用金	美元/吨SC6精矿	56	66	77	88	99	109
碳酸锂现金成本	万元/吨LCE	5.3	5.4	5.5	5.5	5.6	5.7
碳酸锂完全成本	万元/吨LCE	6.1	6.2	6.3	6.3	6.4	6.5

资料来源: Liontown公告, 华福证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分, 为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文, 请访问:

<https://d.book118.com/226201031115010111>