

2021年10月25日

## Wodgina 单线 25 万吨产能重启，难改 2023 年前供需紧张格局

### 公用事业

#### 事件概述：

10月25日，Mineral Resources 发布公告称，将重启 Wodgina 矿山三条 25 万吨/年锂精矿加工产线中的一条，预计将在 2022 年三季度开始生产锂精矿。

#### 分析与判断：

##### ► 矿山资源禀赋优秀，但历史上并未实现大规模量产。

Wodgina 矿山矿产资源量 25920 万吨，品位 1.17%，含氧化锂 303.26 万吨；矿石储量 15190 万吨，品位 1.17%，含氧化锂 177.72 万吨，设计锂精矿产能 75 万吨/年，品位 6%，矿山剩余年限大于 30 年。虽然 Wodgina 矿山设计产能高达 75 万吨/年，但从历史来看 Wodgina 矿山并未实现过大规模量产。该矿山于 2017 年 2 月开始采矿作业，2017 年 4 月第一船锂辉石原矿运往中国。2018 年三季度之前，公司以生产和出口锂辉石原矿为主，后停止销售锂辉石原矿，开始销售价值更高的锂精矿。3 座锂辉石精矿选矿厂，年产能各 25 万吨，于 2018 年 3 月开始建设，分别于 2019 年 3 月、2019 年 6 月、2019 年 11 月开始调试，但整个矿山于 2019 年 11 月开始停产维护，实际精矿生产量非常少，所以矿山复产以后，真正产量如何有待检验。

##### ► 率先重启一条 25 万吨产线，2023 年锂精矿供给偏紧未变。

2019 年 11 月，雅保完成 Wodgina 矿山 60% 股权收购，并转让 Kemerton 氢氧化锂加工厂 40% 的权益给 MRL，MRL 为 Wodgina 矿山的终身采矿服务商。Kemerton 氢氧化锂加工厂一期和二期合计 5 万吨加工能力，其中一期预计在 2022H1 开始商业生产，二期力争在 2022H2 开始商业生产，Wodgina 矿山复产时间正好配合了加工厂投产。虽然雅保此前表示加工厂可以先用泰利森精矿，但考虑 MRL 的股东利益诉求，雅保与 MRL 率先复产的一条选矿线，预计 Kemerton 加工厂要优先采购其精矿产品，毕竟 MRL 拥有加工厂 40% 的股权，这将会导致泰利森精矿的使用量减少。此次重启的一条 25 万吨/年的锂精矿产线，预计将在 2022 Q3 重新启动以安全生产锂辉石精矿，实际供应精矿预计在 2023 年，此外由于 Wodgina 矿山历史上并未大规模供应过锂精矿，实际生产还需要考虑爬坡时间。全球绿地项目进展靠前、能够在 2023 年年底实际供应精矿的项目，理想情况下只有 Core Lithium 的 Finnis 项目，Core 的目标是在 2021 年底之前开始建设，力争于 2022 年底投产，锂精矿年产能 17.3 万吨/年。Sigma 旗下的巴西 Grota do Cirilo 项目以及 AVZ 旗下的 Mt Manono 项目最快预计都是

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



#### 分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

#### 相关研究：

1. 行业深度：全球硬岩锂矿全梳理，未来 2 年新增供给非常有限  
2021.09.30
2. 行业深度：全球锂资源概况一览，中国锂应当自强  
2021.06.16
3. 行业深度：全球锂资源近况梳理，再推四川锂矿公司  
2021.04.18

在 2024 年才能释放增量。所以 2023 年 Wodgina 矿山考虑投产爬坡周期，假设增加 15 万吨锂精矿增量，对于 2023 年的全球需求来讲，增量是有限的。

**►雅保新建 10 万吨锂盐工厂，预计将于 2024 年年底投产。**

2021 年 9 月底，雅保收购广西天源 100% 股权，其 2.5 万吨锂盐加工产能的原料主要来自泰利森，将于明年上半年投产，即使雅保不收购锂盐加工厂，也会在明年使用代工来增加锂盐供应，此量为预期之中。10 月 23 日雅保宣布近期与江苏省张家港保税区长江国际化工园区、四川省眉山市彭山区彭山经济开发园区签订了投资协议，在每个园区建立一个锂盐加工厂，每个工厂的计划生产能力最初目标为每年 5 万吨氢氧化锂。根据可研报告和审批许可，预计这些工厂将在 2022 年开始建设，并在 2024 年底前完成建设。Wodgina 矿山剩余 2 条线合计 50 万吨/年的精矿产能要完全重启，还需要等待雅保中国锂盐加工厂的投产，以及 Kemerton 三四期的建设投产，这都将是 2025 年才能实现生产的产能。所以锂资源在 2023 年之前仍将是强势的卖方市场，2024-2025 年需要观测的是全球绿地项目投产兑现度，历史情况来看，绿地项目兑现情况大概率不达预期。

**投资建议：**

目前世界各国纷纷将锂资源视为战略性矿产资源，保障锂金属矿产的供应安全，建立本土供应链将变得至关重要。中国锂资源对外依存度超八成，四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，四川康定甲基卡-雅江德扯弄巴锂铍钽矿和四川马尔康可尔因-金川李家沟锂铍矿已被升级为国家级锂资源基地，加速开发川西锂矿已成为“十四五”国家级重点督查项目。推荐关注正在开发建设李家沟锂辉石矿采选项目，未来将继续携手大股东川能投集团整合开发甘孜、阿坝州锂矿资源的【川能动力】，受益标的包括正在推进鸳鸯坝 250 万吨/年锂矿精选项目的【融捷股份】，已经与 IGO 完成资产交割且正在筹划 H 股募资的【天齐锂业】，拥有锂矿+一线锂盐加工能力布局的【盛新锂能】。

**风险提示**

- 1) 下游消费需求增长不及预期；
- 2) 锂精矿开发进度不及预期；
- 3) 锂盐供需明显改善，锂盐价格快速回落
- 4) 澳洲锂精矿供应产能快速扩张。

**盈利预测与估值**

				重点公司							
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000155	川能动力	30.47	买入	0.11	0.44	0.91	1.56	68.76	69.21	33.41	19.51

资料来源：Wind，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。