

Pilbara 竞拍价格已近长协预期，利润大幅移向上游

公用事业

事件概述：

10月26日，澳洲锂矿供应商 Pilbara 进行了第三次线上拍卖，本次拍卖最后价格定格在 2350 美元/吨，共 10000 吨锂精矿，品位 5.5%。

分析与判断：

► 锂精矿竞拍 2350 美元/吨成交，2022Q1 长协仍将继续上涨。

10月26日，Pilbara 锂精矿竞拍成交价 2350 美元/吨，按照折 SC 6.0（包含运费）计算，约等于 2629 美元/吨（CIF，中国），生产加工一吨碳酸锂的成本约为 17.45 万元。而截至到 10月26日，百川盈孚数据显示的电池级碳酸锂报价为 19.55 万元/吨。按照当前价格来看，加工企业扣除三费后利润微薄，本轮锂资源价格上涨周期利润分成，澳洲矿企占八成，中国纯加工企业只有两成，利润大幅移向上游。回顾这三次拍卖，第一次在三小时内共有 62 次出价，成交价 1250 美元/吨，发货日期约 1 个月后；第二次在两小时内共出价 48 次，成交价 2240 美元/吨，发货日期约 2 个月后；第三次在 45 分钟内共出价 25 次，成交价 2350 美元/吨，发货日期 3 个多月后。综合比较而言，竞拍时间缩短、出价次数减少、交货时间推迟，但依旧挡不住锂精矿价格创新高，凸显了市场对锂精矿的刚性需求。当锂精矿长协价格滞后时，锂盐现货价格与长协价差较大，市场竞拍锂精矿成交价格接近现货价格，给投资者造成数字上的视觉冲击，但其实竞拍的也是现货价格，是长协价格的未来预期。根据 Cattlin 矿山三季度报数据，四季度锂精矿长协（品位折标 6%）平均价格（CIF）约 1650 美元/吨；10月15日，Fastmarket 对 SC6 锂精矿（中国到岸价）的评估价为每吨 2000-2500 美元。本次成交价 2350 美元/吨，价格接近明年的精矿长协预期，属于产业的理性行为，但不会再像此前一样，竞拍价与长协价倒挂严重，那是因为长协价格 Q4 已大幅上调。预计 2022Q1 锂精矿长协价格在需求旺盛，供给不足的背景下，仍将继续上行。

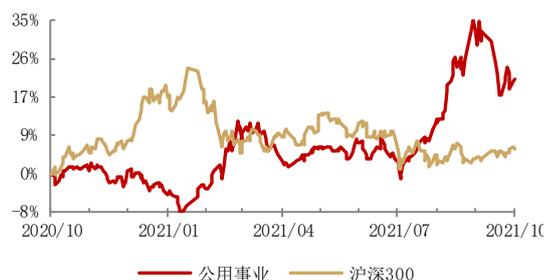
► 锂精矿供应增量有限，2023 年前仍将维持紧缺局面。

近日，MRL 公告将重启的 Wodgina 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 年年底前实际供应精矿的项目，理想情况下只有 Core Lithium 的 Finnis 项目，Core 的

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

目标是在 2021 年底之前在 Finniss 项目开始建设，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 Grotado Cirilo 项目以及 AVZ 旗下的 Mt Manono 项目最快预计都是在 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。

►澳矿强调产业链延伸发展，未来中国自主可控资源

10 月 26 日 Pilbara Minerals 公告，PLS 和 POSCO 在韩国的合资企业 (JV) 同意共同建设和运营 4.3 万吨氢氧化锂加工厂，第一条产线预计 2023 年中建成，第二条产线预计 2023 三季度建成，预计 2023 年下半年开始生产，合资企业支持 PLS 成为一家锂电材料上下游一体化企业。PLS 最初将持有合资企业 18% 的权益，未来可将权益增加至 30%。经修订的承购协议，以市场价格向锂盐工厂供应 31.5 万吨锂辉石精矿，期限为 20 年和 Pilgangoora 项目寿命期中较短者。Pilgangoora 项目一期长协承购客户包括赣锋锂业、天宜锂业以及容汇锂业，其二期扩产与 POSCO 绑定锂盐加工厂，二期扩产中国企业无缘承购。PLS 作为目前澳矿企业中对外销售锂精矿量最多的企业，二期选择与韩国企业合作，延伸自身产业链至锂盐加工，暂且抛开本来利润澳中八二分成的现状，未来中国锂盐加工厂的锂精矿增量采购，也将面临较大的供应链风险，本土资源加紧开发此时显得尤为重要。充分发挥四川锂矿资源优势，实现上游锂资源本土化供应，将资源供给主动权牢牢握在自己手中。

投资建议：

现阶段，随着四季度锂精矿价格持续上涨，澳矿+中国锂盐加工的企业面临成本的快速上升，利润大幅向澳矿企业倾斜。而上下游一体化企业则在原料上有充足的保障，成本端相对可控，竞争力远高于澳矿+中国锂盐加工厂的产业链。在锂辉石价格再次刷新新高的背景下，四川锂矿企业价值有望被重估，推荐关注李家沟锂辉石矿有望 2022 年年中投产的【川能动力】，受益的包括 250 万吨选矿厂积极建设中的【融捷股份】、拥有一线锂盐产能+锂矿的【盛新锂能】，拥有全球最好锂矿+盐湖资源，拟在港股发行股份，债务有望进一步解决的【天齐锂业】。

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

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司 EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000155.SZ	川能动力	30.10	买入	0.11	0.44	0.91	1.56	68.76	64.42	28.09	16.64

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。