

2024年01月11日

Finniss 锂矿宣布采矿停止，首个澳矿减停产出现

— 小金属行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师: 傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

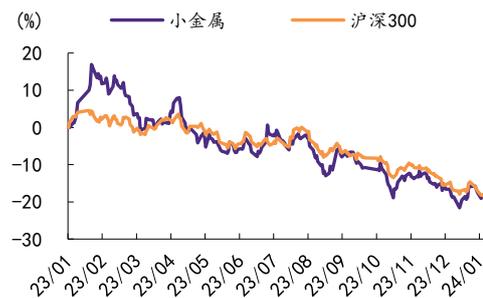
分析师: 杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
小金属(申万)	-2.2	-7.8	-18.7
沪深300	-4.2	-10.6	-18.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

根据 2024 年 1 月 5 日 Core Lithium 的公司公告, Finniss 项目的采矿暂时停止。加工作业将继续使用现有库存, Grants 露天矿场的采矿暂时停止; BP33 矿山研究将继续进行, 早期工作将暂停, 直到市场情况好转; 包括研究、勘探和公司成本在内的可自由支配支出将减少。

投资要点

■ Finniss 矿在 2023 年前三季度产量逐季攀升

Finniss 锂矿项目由 Core Lithium 公司 100% 拥有, 位于澳大利亚北部的 Bynoe 伟晶岩田矿区, 距离 Darwin 港仅 88 公里。2023 年 Q1、Q2、Q3 锂精矿产量分别为 0.36 万吨、1.47 万吨 (SC5.35%)、2.07 万吨 (SC5.0%), 折合 LCE 分别为 0.04、0.17、0.22 万吨, 2023 年 10 月和 11 月分别出货锂精矿 1.04、1.02 万吨, 折合 0.11、0.11 万吨 LCE。

■ 公司将继续处理库存矿石

Finniss 将继续处理已建立的矿石库存, 并暂时停止在 Grants 露天矿的采矿作业。这种方法降低了业务的现金成本, 从库存中产生收入, 并在市场条件改善时提供了重新开始采矿的机会。通过暂停作业而不是优先开采矿石, 目前的采矿计划将得以保留, 从而改善未来采矿活动的经济效益。根据公司公告, 截至 2023 年 12 月 31 日, 约有 28 万吨矿石库存可供加工 (估算可折合 0.84 万吨 LCE), 直到 2024 年中期都有足够的库存供选矿厂使用, 无需进一步开采。

■ 锂矿售价大幅下跌或为采矿停产主因

锂辉石精矿的价格在过去 12 个月里下跌了 85% 以上, 其中自 2023 年 10 月底以来下跌了 50%。2023 年 Q3 公司的锂精矿 C1 单位成本 FOB 为 904 澳元/t, 折合人民币约 4333 元/t, 而 C1+权利金的单位成本 FOB 为 1067 澳元/t, 折合人民币约 5114 元/t。而澳大利亚锂辉石精矿 (CFR 中国) 5% 价格

为 930 美元/t，折合人民币约 6658 元/t，再考虑到运费等因素，估算 Finniss 的锂精矿售价可能已经小于矿山的现金成本，效益不佳应该是导致 Core Lithium 公司停止 Finniss 项目开采的核心原因。

行业评级及投资策略

锂盐及锂矿价格经历了大幅度下跌。澳洲首个减停产锂矿出现，或因经营利润受到较大负面影响。我们认为对于全球锂矿供应而言，低迷的锂价会导致将要投产的新矿速度减缓，并会冲击成本相对较高的在产矿。全球锂矿供应增速或开启下降通道，建议逐步布局锂矿股。维持锂行业“买入”投资评级。

重点推荐个股

中矿资源：锂矿锂盐持续扩产。**藏格矿业：**锂盐、钾肥及铜矿多资源同步发展。

风险提示

- 1) 海外锂矿投产进度超预期；
- 2) 国内锂云母、盐湖投产进度超预期；
- 3) 电动需求不及预期；
- 4) 储能需求不及预期；
- 5) 钠电池等新技术对锂电需求形成替代等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-01-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000408.SZ	藏格矿业	26.91	3.58	2.83	3.02	7.52	9.51	8.91	买入
002738.SZ	中矿资源	37.00	7.14	4.91	6.34	5.18	7.54	5.84	买入

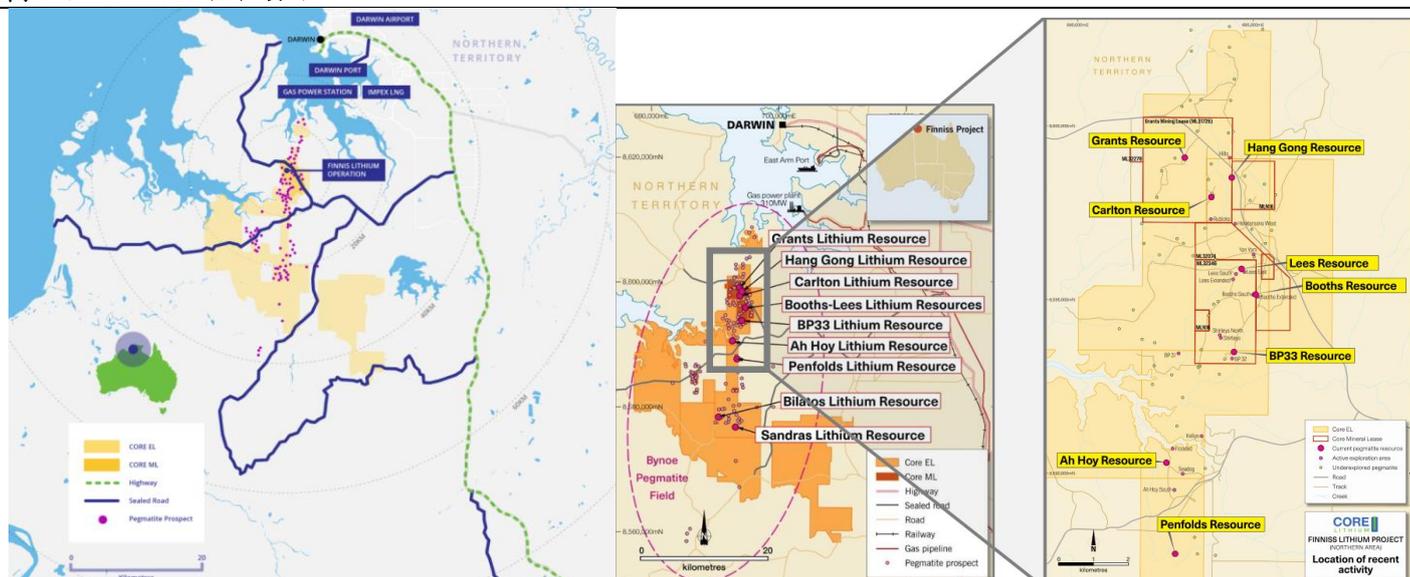
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1、Finniss 暂时停止采矿，BP33 早期工作暂停

1.1、Finniss 项目简介

Finniss 锂矿项目由 Core Lithium 公司 100% 拥有，位于澳大利亚北部的 Bynoe 伟晶岩田矿区，距离 Darwin 港仅 88 公里。2023 年 Q1、Q2、Q3 锂精矿产量分别为 0.36 万吨、1.47 万吨（SC5.35%）、2.07 万吨（SC5.0%），折合 LCE 分别为 0.04、0.17、0.22 万吨，2023 年 10 月和 11 月分别出货锂精矿 1.04、1.02 万吨，折合 0.11、0.11 万吨 LCE。此前在推进 BP33 地下项目，BP33 距离 Grants 露天矿、破碎和 DMS 工厂 5 公里，BP33 的矿产资源量为 1050 万吨，Li2O 含量为 1.53%。

图表 1：Finniss 锂矿项目



资料来源：Core Lithium 公司官网，投资者展示资料，华鑫证券研究

图表 2: Grants 露天矿场



资料来源: Core Lithium 公司官网, 投资者展示资料, 华鑫证券研究

1.2、公司 1 月 5 日宣布暂停采矿

根据 2024 年 1 月 5 日 Core Lithium 的公司公告, Finnis 项目的采矿暂时停止。加工作业将继续使用现有库存, Grants 露天矿场的采矿暂时停止; BP33 矿山研究将继续进行, 早期工作将暂停, 直到市场情况好转; 包括研究、勘探和公司成本在内的可自由支配支出将减少。

图表 3: BP33 项目



资料来源: Core Lithium 投资者展示资料, 华鑫证券研究

Finniss 将继续处理已建立的矿石库存，并暂时停止在 Grants 露天矿的采矿作业。这种方法降低了业务的现金成本，从库存中产生收入，并在市场条件改善时提供了重新开始采矿的机会。通过暂停作业而不是优先开采矿石，目前的采矿计划将得以保留，从而改善未来采矿活动的经济效益。根据公司公告，截至 2023 年 12 月 31 日，约有 28 万吨矿石库存可供加工（估算可折合 0.84 万吨 LCE），直到 2024 年中期都有足够的库存供选矿厂使用，无需进一步开采。当市场状况改善时将重新开采 Grants 矿场，以便有序地增加产量。

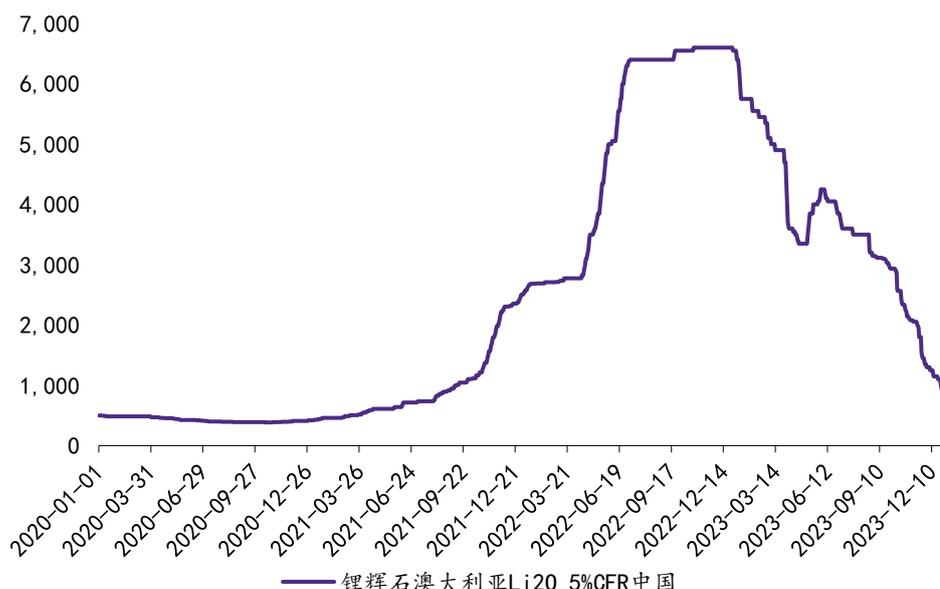
图表 4: Core Lithium 季度成本

Quarterly Operating Performance		Q3 FY23	Q4 FY23	Q1FY24
Cost of production				
Cash operating unit cost	A\$/t	2,386	1,691	1,889
Inventory and other (non-cash)	A\$/t	(198)	(789)	(985)
C1 unit cost	A\$/t FOB	2,188	902	904
C1 unit cost plus royalties	A\$/t FOB	2,323	1,416	1,067

资料来源: Core Lithium 公司官网, 投资者展示资料, 华鑫证券研究

锂辉石精矿的价格在过去 12 个月里下跌了 85% 以上，其中自 2023 年 10 月底以来下跌了 50%。2023 年 Q3 公司的锂精矿 C1 单位成本 FOB 为 904 澳元/t，折合人民币约 4333 元/t，而 C1+权利金的单位成本 FOB 为 1067 澳元/t，折合人民币约 5114 元/t。而澳大利亚锂辉石精矿 (CFR 中国) 5% 价格为 930 美元/t，折合人民币约 6658 元/t，再考虑到运费等因素，估算 Finniss 的锂精矿售价可能已经小于矿山的现金成本，效益不佳应该是导致 Core Lithium 公司停止 Finniss 项目开采的核心原因。

图表 5: 锂辉石澳大利亚 Li₂O 5%CFR 中国 (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

2、行业评级及投资策略

锂盐及锂矿价格经历了大幅度下跌。澳洲首个减停产锂矿出现，或因经营利润受到较大负面影响。我们认为对于全球锂矿供应而言，低迷的锂价会导致将要投产的新矿速度减缓，并会冲击成本相对较高的在产矿。全球锂矿供应增速或开启下降通道，建议逐步布局锂矿股。维持锂行业“买入”投资评级。

图表 6：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-01-11 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000408.SZ	藏格矿业	26.91	3.58	2.83	3.02	7.52	9.51	8.91	买入
002738.SZ	中矿资源	37.00	7.14	4.91	6.34	5.18	7.54	5.84	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、重点推荐个股

中矿资源：锂矿锂盐持续扩产。**藏格矿业：**锂盐、钾肥及铜矿多资源同步发展。

4、风险提示

1) 海外锂矿投产进度超预期；2) 国内锂云母、盐湖投产进度超预期；3) 电动需求不及预期；4) 储能需求不及预期；5) 钠电池等新技术对锂电需求形成替代等。

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。