

供给弹性重启，成本曲线抬升 ——澳洲锂矿 2026Q2 财报梳理分析

事件点评

量：新增项目爬产，26Q2 澳洲锂精矿产量环比提升 8%至 105.2 万吨（折 SC6），预计 FY27 供给继续提升。受 Greenbushes CGP3 持续爬坡、Wodgina 产线利用率提升、Kathleen Valley 稳步增产影响，26Q2 澳洲锂精矿产量环比提升 8%；下游补库带动出货提速，本季度精矿销量环比提升 24%至 111.1 万吨，产销存在缺口，库存加速回落。结合公司指引，我们预计 2026/2027 年澳洲锂精矿同比+13.4%/12.2%至 418/469 万吨。

成本：澳矿整体成本趋势向上。26Q2 澳矿成本走势分化显著，其中 Pilbara 697 澳元/吨 SC6 锂精矿，同比+18.4%，主要系 Ngungaju 复产前置投入与柴油涨价拖累，Wodgina 714 澳元/吨 SC6 锂精矿，同比-11.3%，主要系矿体过渡顺利以及品位抬升，规模放量。其余矿山成本维持小幅波动。展望 FY27，Pilbara、Marion、Kathleen Valley 矿山均给出成本抬升指引（成本指引中的最低值仍高于 FY26 实际成本），Greenbushes 成本区间与 FY26 一致，仅 Wodgina 一座矿山给出成本下降指引。

财务数据：公司财务数据明显修复。2026 上半年锂价上涨带动澳矿利润与现金流大幅修复，矿山毛利率明显抬升，行业在手现金普遍增厚；资本开支投放出现策略转型，棕地扩产与复产配套成为投放重点，资本开支指引大幅提高。

综合来看，澳矿企业终结周期底部的防御性收缩战略，转向以产能扩张、产能利用率为核心的进攻性放量。锂价回暖以来，停产矿山纷纷宣布复产，Finniss 预计 2026Q4 开始发运；Pilbara Ngungaju 7 月启动复产，Q3 进行设备检修调试；Bald Hill 5 月重启计划年底满产，矿山复产决策速度与调试生产速度明显快于上一轮周期。同时企业的减员减设备等周期底部策略已经转向新增设备、工厂改造升级等周期回暖阶段行为。另外企业资本开支策略转向，6 座可统计矿山的 FY27 资本开支预计同比 FY26 增长 87%至 23.73 亿欧元。矿山的重新投产、新设备的增加、资本开支的增长带来量增的同时也带来了成本的抬升，在产矿山中，3 座矿山 FY27 成本指引抬升，1 座持平，1 座成本下降，因此我们对于后续澳矿量增保持谨慎乐观的同时不应忽略未来成本曲线或将抬升的可能性。

风险提示：

1. 企业家生产经营决策往往受多方面影响，需关注企业决策变化对澳洲锂矿供应和成本带来的影响。
2. 建议关注新能源汽车及储能需求变化对锂价及企业生产决策的影响。

电气设备

评级：看好

日期：2026.09.02

分析师 张斯恺

登记编码：S0950523110002

☎：15972042918

✉：zhangsikai@wkzq.com.cn

分析师 白紫薇

登记编码：S0950525040001

☎：15764324101

✉：baizw@wkzq.com.cn

行业表现

2026/9/1



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《“六张网”建设提速，电网迈入成长周期》(2026/8/25)
- 《钠电深度 2：需求的破茧——从理论优势到落地场景的解构》(2026/7/23)
- 《新能源发展方向的三大转变——《新型能源体系建设“十五五”规划》政策解读》(2026/6/29)
- 《全球核电复苏，再迎景气周期》(2026/6/29)
- 《钠电池 2026 年起有望逐步放量，关注锂空气电池未来潜力》(2026/6/15)
- 《钠电深度 1：海盐的逆袭——从技术路线逐步收敛到重塑能源金属的“第二曲线”》(2026/6/8)
- 《光伏行业 25Q4&26Q1 业绩点评：盈利持续承压，供给出清迎来行业修复》(2026/5/14)
- 《风电行业 25Q4&26Q1 业绩点评：看好海风和出海带来的增长机会》(2026/5/14)
- 《2026Q1 锂电财报点评：涨价扩散，逐级而上，关注钠电产业》(2026/5/11)
- 《混沌中寻找确定性——2026 年全球储能发展趋势》(2026/1/23)

从量、价、成本三大维度解析澳矿 26Q2 生产情况

量：CGP3 爬坡与 Wodgina 增产，澳矿 26Q2 产量环比+8%

CGP3 爬产以及 Wodgina 提高产量带动澳矿整体产量提升。2026Q2 澳洲锂精矿产量 105.2 万吨（折 SC6），同比+13%，环比+8%。26Q2 产量环比回升主要系：①Greenbushes CGP3 项目持续爬坡，产量环比+10%至 38.7 万吨，其中 CGP3 贡献从 26Q1 的 3.3 万吨提升至 7.1 万吨，成为本季度最大增量来源；②Wodgina 完成向 Stage 3 过渡，3 条产线利用率提升，26Q2 已实现两条产线满负荷运转，产量环比+17%至 16.6 万吨；③Kathleen Valley 稳定爬坡，产量环比+5%至 8.6 万吨，地下矿山开发持续推进。

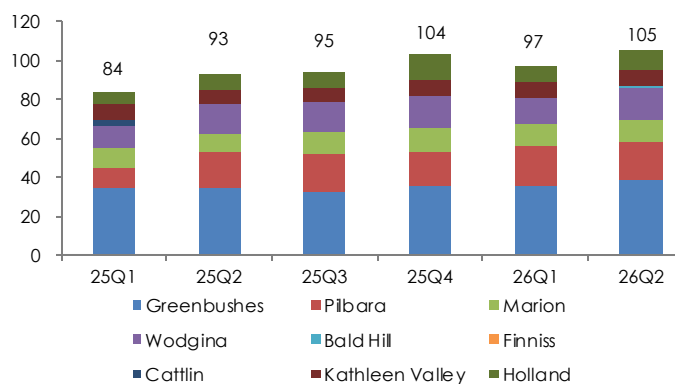
2026Q2 澳矿锂精矿销量显著高于产量。2026Q2 澳洲锂精矿销量 111.1 万吨（折 SC6），同比+12%，环比+24%。或受益于锂精矿价格回升及下游补库需求的回暖，各矿山加快出货节奏，销量大于产量约 5.9 万吨。其中 Pilbara 销量 22.1 万吨，环比+28%；Wodgina 销量环比大幅增长 47%至 18.2 万吨；Greenbushes 销量 39.1 万吨（环比+12%），销量持续高于产量。

周期底部，主力矿山抗风险能力强。2026 财年全年 Greenbushes、Pilbara、Mt Marion、Wodgina 四座传统矿山锂精矿产量分别为 141.0、77.4、46.6、62.6 万吨，Pilbara 全年 Ngungaju 工厂维持停机维保，但依靠 Pilgan 产线实现全年产量同比增长，其余矿山在周期底部生产基本保持稳定。

展望 2027 财年，新增项目顺利爬坡叠加停产矿山复产，预计 FY27 澳矿产量稳步提升。Greenbushes CGP3 项目持续贡献增量；Pilbara Ngungaju 工厂已于 26Q3 初启动复产，预计 FY27 前四个月逐步达产；Wodgina 产线利用率有望进一步提升；Bald Hill 已于 2026 年 5 月重启作业，目标今年年底实现 14 万吨 SC6 满产；Finniss-Grants 也于 26Q2 启动采矿，新产出锂精矿计划 2026Q4 完成首次发运，将为 FY27 供给带来额外弹性，澳矿整体出货量将稳步增长。

以自然年度看，预计 2026 年澳洲锂精矿产量为 418 万吨（折 SC6），同比增长 13.4%；预计 2027 年澳洲锂精矿产量为 469 万吨（折 SC6），同比增长 12.9%。

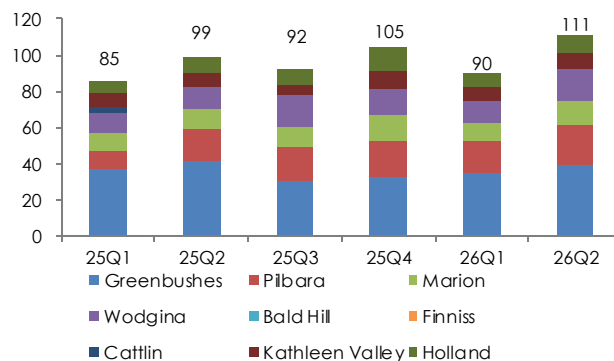
图表 1：澳洲锂精矿产量（折 SC6，万吨）



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

注：以上数据包含预测值

图表 2：澳洲锂精矿销量（折 SC6，万吨）



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

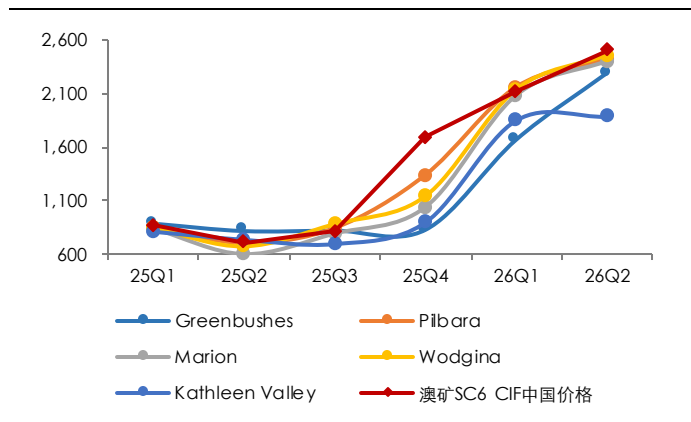
注：以上数据包含预测值

价：下游补库带动 Q2 锂价维持高位

26Q2 澳矿 CIF 中国现货均价 2,498 美元/吨（折 SC6），环比+17.9%。受长协结算、定价模式、矿石品位差异影响，矿山实际结算均价略低于现货指数，但价差逐渐缩小。

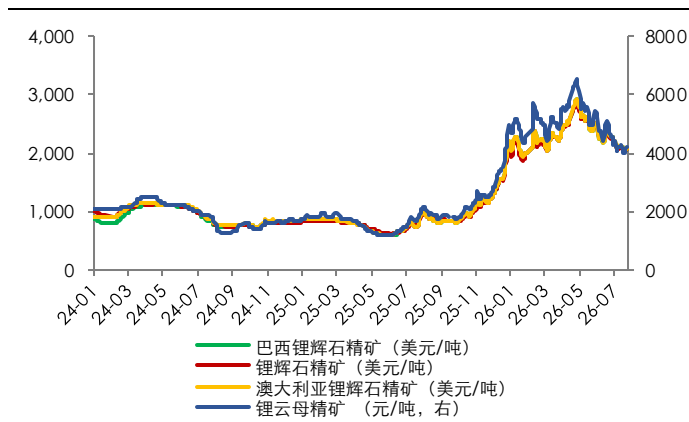
Greenbushes 采用 M-1 的定价模式，在价格下行期可获得更好的价格参考基数，但进入 26Q2 涨价周期后，结算价格始终滞后于现货上涨节奏，导致其 26Q2 实际售价较市场指数存在一定折价。Pilbara 自 2024Q4 起将定价机制从 M+2 逐步调整为更贴近现货市场的模式，在 26Q2 涨价周期中实现了相对充分的价格兑现。Wodgina 与 Mt Marion 或受益于长协锚定近期市场价格、现货出货占比变化，对冲了部分长协结算的滞后影响，两家矿山本季度实现价格表现较好。Kathleen Valley 由于精矿品位 5.0%折价过多以及包销协议采取前置定价等原因，未充分享受本轮涨价红利，实际售价显著低于行业主流水平。

图表 3：澳洲锂矿销售价格（CIF 价格，折 SC6，美元/吨）



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

图表 4：锂精矿市场价格（澳洲为 CIF 中国价格，折 SC6）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

成本：Greenbushes 成本小幅持稳，Wodgina 大幅降本，Pilbara 成本阶段性反弹

从现金成本来看，2026Q2 澳洲各大矿山经营成本分化显著。Greenbushes 成本几乎持平，Wodgina 降幅突出，Pilbara 受复产前置投入与能源涨价拖累上行，Mt Marion、Kathleen Valley 小幅波动、整体保持平稳。

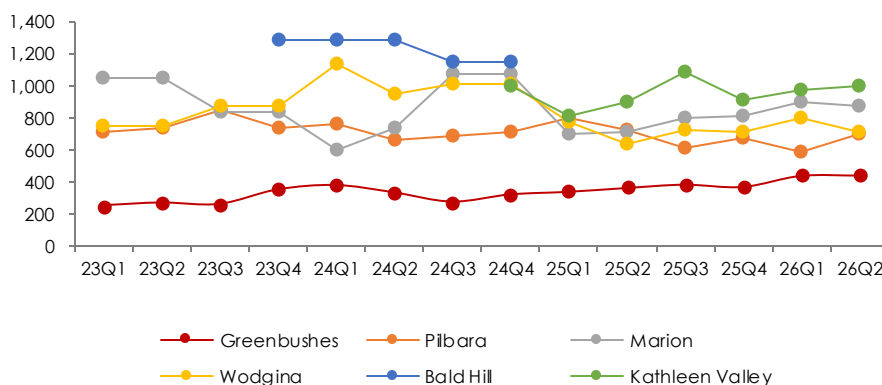
- 1) **Greenbushes 2026Q2 锂精矿 FOB 成本为 448 澳元/吨 SC6，环比+0.45%。**本季度采出原矿品位环比有所修复，但或受选厂综合运营扰动拖累，品位改善的降本效应未能释放，且受火灾影响，Greenbushes 矿山产量虽环比提升，但不及预期，因此成本维持高位。IGO 给出 FY27 全年现金成本指引为 380-440 澳元/吨。
- 2) **Pilbara 2026Q2 锂精矿 FOB 成本为 697 澳元/吨 SC6，环比+18.4%，**主要系 Ngungaju 选矿厂季末启动复产筹备，前置人工、设备动员费用计入二季度；以及二季度柴油等能源辅料价格上行，采矿与外运变动成本增加。随 Ngungaju 进入稳定爬产周期，规模效应释放后成本有望回落至公司 FY27 指引 575-625 澳元/吨区间，折 SC6 精矿成本约为 663-721 澳元/吨。
- 3) **Marion 2026Q2 锂精矿 FOB 成本为 878 澳元/吨 SC6，环比-2.8%，**矿山开采矿带由 N4 逐步切换至 N9/N11，新矿带预剥离作业稳步推进，原矿品位支撑成本平稳。公司已规划

浮选扩建与地下开采项目，FY27 新矿带集中开采阶段成本或存在阶段性上行压力。

- 4) **Wodgina 2026Q2 锂精矿 FOB 成本为 714 澳元/吨 SC6，环比-11.3%**，Wodgina 为本季度降本幅度最大矿山。本季度完成向 Stage3 矿源过渡，矿质维持平稳，三条选矿产线计划于 FY27Q1 全部投入运行；随 Stage3 矿坑进一步加深，管理层预计今年下半年矿石品质有望改善，后续矿石品质修复有望带动回收率与单位成本进一步优化。
- 5) **Kathleen Valley 2026Q2 锂精矿 FOB 成本为 995 澳元/吨 SC6，环比+1.4%**，季度产量环比提升的前提下，人工、耗材管控效果较好，单位成本波动小。Liontown FY27 成本指引为 1050-1250 澳元/吨，明年为产能配套投入期，前置设备、人员投入短期可能推高成本。

展望 FY27，Greenbushes、Wodgina 依托产能爬坡与矿体优化成本仍有下行空间，Pilbara 随 Ngungaju 稳定爬产成本逐步回落，Marion、Kathleen Valley 受新矿带、地下开采前置投入影响成本存在上行压力，若锂价走弱，两座高成本矿山经营压力将率先凸显。Holland 处于满产状态，规模效应充分释放，FY27 单位成本有望持续摊薄。

图表 5：澳洲锂矿现金成本（折 SC6，澳元/吨）



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

澳矿成本变化分析：降本空间有限且新产能投产或将抬高整体成本

26Q2 企业在降本选择中对于剥采比、回收率与成本间的关系出现了更多考量与权衡，减员减设备策略退场，资本开支不再一刀压减，通过产能利用率提升、矿体条件优化及设备技改升级实现效率驱动型降本，降本手段的精细化程度明显提升。

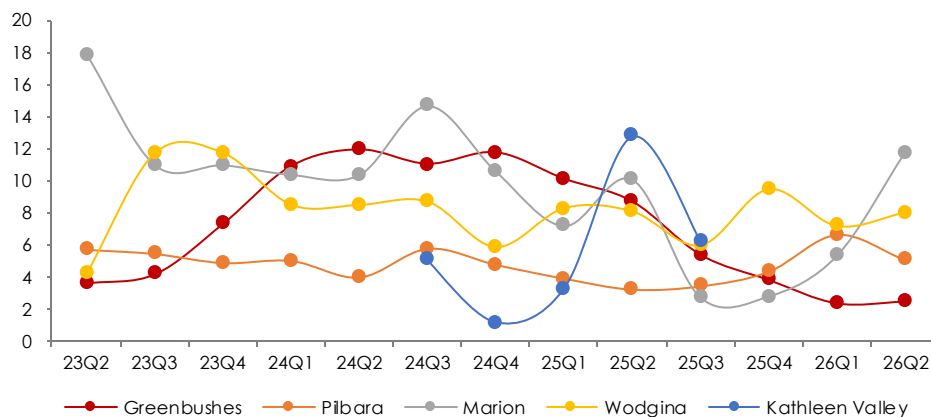
1.剥采比：26Q2 剥采比整体维持低水平

露天采矿中的剥采比直接影响矿山的剥离成本。露天矿山在采矿活动中，需要剥离一定的废石量才能采出有价矿石，剥采比即剥离废石量与有价矿物量的比值，剥采比直接影响矿山剥离成本。

本季度矿山剥采比整体仍维持低水平。2026Q2 Greenbushes 延续其优化后的剥采设计，剥采比由 2024 年的 11 下降至 26Q2 的 2.5；Mt Marion 剥采比大幅上升，主要系 N4 矿带开采完成后进入 N9/N11 过渡期、N11 预剥离增加所致；Wodgina 受 Stage 3 开采推进影响剥采比小幅上升，同时其本季度原矿品质保持平稳，故对整体成本影响有限。

本季度剥采比变化与成本走势出现一定背离。Pilbara 虽剥采比大幅下降，但 FOB 成本环比上升，主要因 Ngungaju 重启费用及柴油涨价等外部因素主导，剥采比优化带来的成本改善被对冲。而 Marion 剥采比虽大幅上升 121%，但 FOB 成本仅降 2.8%；Wodgina 剥采比小幅上升但成本环比下降 11.3%，故剥采比并非当前成本变化的主导因素，产线利用率提升对成本的改善作用或更为显著。

图表 6：澳洲主要在产锂矿剥采比



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所测算

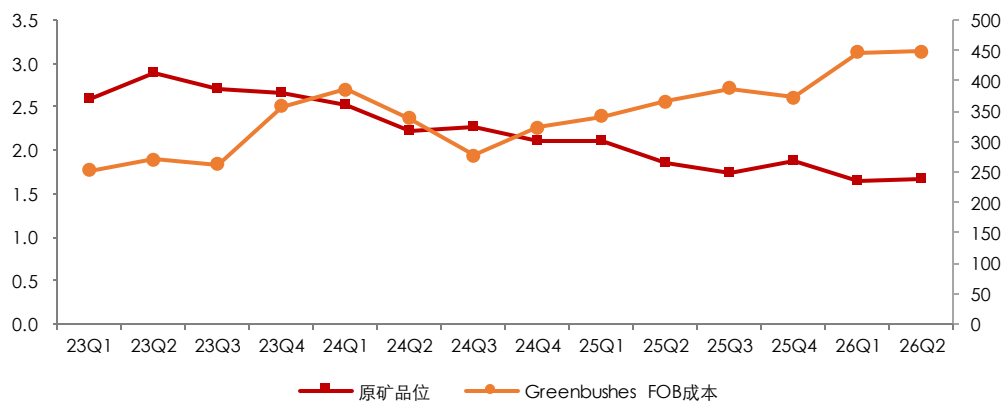
注：Greenbushes 剥采比为五矿证券测算

2.回收率：26Q2 澳矿回收率整体稳定

在控制成本投入的情况下，回收率提高将有效增加同等原矿处理量下的精矿产量，进而降低单吨精矿的现金成本。

- Greenbushes:** 2026Q2 仍处于低品位开采区间，但得到一定改善，自 1.64%修复至 1.68%品位，但回收率依旧处于历史偏低位置，目前 Talison 已经引入外部专家团队，针对 CGP1/CGP2 的设备可靠性和回收率做专项提升。IGO 给出 FY27 现金成本指引 380-440 澳元/吨，低于 26Q2 实际 448 澳元/吨，长期开采与产能优化具备降本空间。

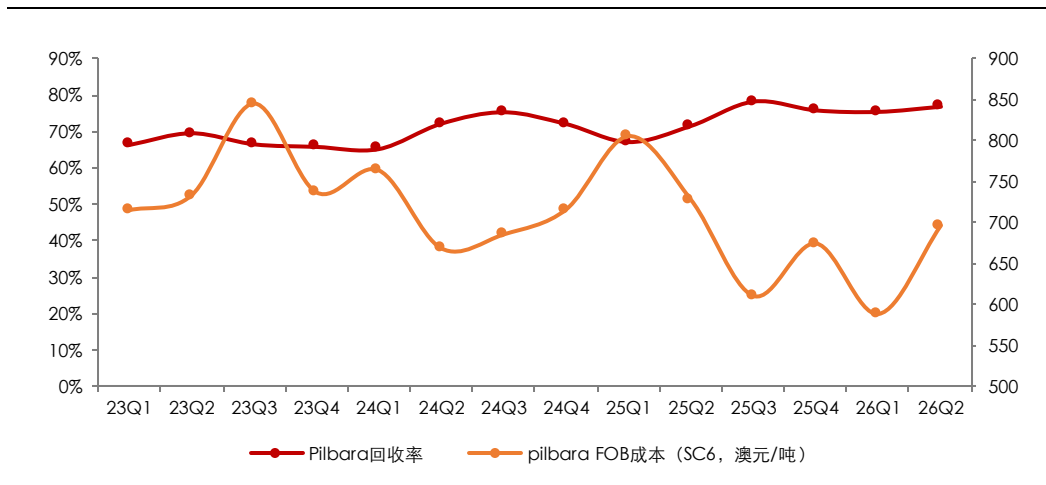
图表 7：Greenbushes 矿山进矿品位与成本对比（%，澳元/吨）



资料来源：Greenbushes 公司公告，五矿证券研究所

- 2) **Pilbara**: Pilbara 2026Q2 回收率 76.8%，环比提升 1.0 个百分点，连续四个季度维持 75% 以上。Ngungaju 工厂已于 7 月 1 日启动复产，该工厂历史回收率低于 Pilgan 工厂，预计 FY27 整体回收率将因低回收率产能的加入而阶段性回落。

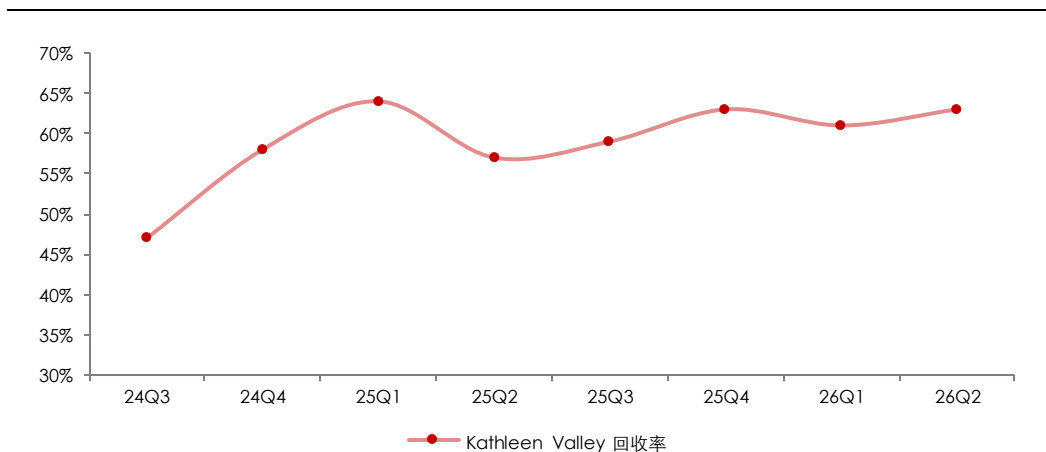
图表 8: Pilbara 回收率与 FOB 成本关系



资料来源: Pilbara 公司公告, 五矿证券研究所

- 3) **Marion**: N4 矿带开采已于本季度完成，矿石来源正从 N4 向 N9/N11 过渡，矿带切换或对回收率产生阶段性影响。展望 FY27，Marion 新矿带回收率存在不确定性，回收率或将降低，对采矿成本存在一定负面影响。
- 4) **Wodgina**: 选矿厂全面转入 Stage 3 矿石处理，矿石性质变化导致回收率短期小幅回落。展望 FY27，随 Stage 3 采深增加、清洁矿石占比提升，回收率有望回升。
- 5) **Kathleen Valley**: Kathleen Valley 2026Q2 回收率 63%，环比 Q1 增加 2%，地下矿在选矿给料中的占比提升至 55%，清洁地下矿比例增加有效推动了回收率改善。若稳定处理清洁地下矿时，公司回收率可达 70%。公司计划 FY27 年末实现地下矿 2.8Mtpa 运行速率，回收率仍有上行空间。

图表 9: Kathleen Valley 回收率保持稳定



资料来源: Kathleen Valley 公司公告, 五矿证券研究所

总体来看，澳矿 26Q2 回收率表现整体偏稳定，对 27 年财年的回收率展望趋于中性。Pilbara Ngungaju 工厂 26Q3 起逐步投产，低回收率新增产能或将带来公司整体综合回收率阶段性下行压力，Kathleen Valley 地下矿进料占比持续提高，以达到 70% 的目标。Marion 与 Wodgina 后续回收率改善节奏分别取决于 Stage3 深部矿体、Mt Marion N11 新矿带实际开采效果，同时停产矿山的复产也将导致设备的再磨合，我们预计 FY27 澳矿回收率将呈现小幅波动，存在下行压力可能性。

3.人员及设备：粗放式减员减设备策略改为矿山复产、设备升级与产能扩张

进入 26Q2，公司经营策略出现明显切换，不再依靠收缩产能控成本，而是通过技改升级、新增采掘/选矿设备、配套扩产装备投入，最大化现有矿体产出、提前匹配远期产能目标，同时停产矿山开始选择复产。

图表 10：澳洲锂矿“设备升级”与“产能扩张”具体情况（不完全统计）

矿山名称	26Q2 具体举措
Greenbushes	聘请外部专家，针对 CGP1/CGP2 制定完整的回收率提升方案，聚焦装置可靠性与回收率改善；同步推进尾矿相关资本开支
Pilbara	Ngungaju 计划 7 月启动复产，本季度前期开展设备检修调试
Marion	矿石分选设备硬件就位；5 月完成浮选扩建、地下开采项目 FID 决策，启动项目早期准备、长周期设备采购
Wodgina	完成向 Stage3 矿源过渡，矿源品质良好
Kathleen Valley	新增 1 台掘进车、1 台矿卡、2 台地下装载机，井下作业车队规模扩大；提前采购 5.5MW 大型球磨机
Bald Hill	5 月重启矿山作业；完成矿坑排水、采矿爬坡；6 月产出首批锂精矿；完成设备调试，计划年底实现 14 万吨 SC6 满产
Finniss Grants	Grants 露天矿启动采矿；完成选矿厂设备改造升级；BP33 地下开拓工程开工；新产精矿预计 2026Q4 首批发运

资料来源：MRL 公司公告，PLS 公司公告，CORE LITHIUM 公司公告，IGO 公司公告，五矿证券研究所

4.资本开支：澳矿 FY26 资本开支大幅收缩，FY27 资本开支转升

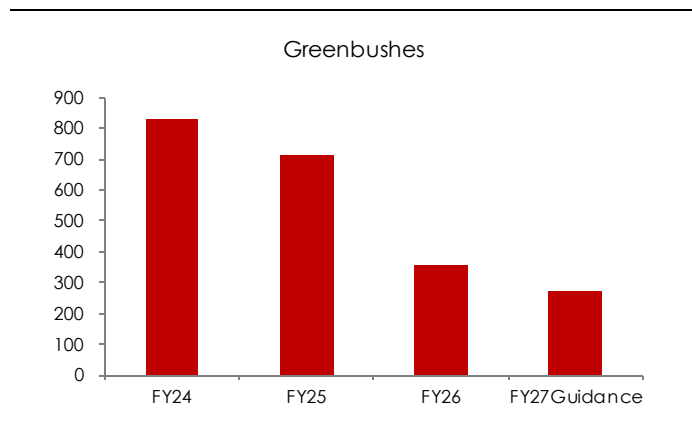
进入 FY26，行业整体资本规模延续下行态势。FY26 Greenbushes 资本开支同比下降 50.2% 至 3.56 亿澳元，Pilbara 资本开支同比下降 42.3% 至 3.28 亿澳元；Kathleen Valley 资本开支同比下降 65.6% 至 1.14 亿澳元，Marion 资本开支同比下降 47.2% 至 1.3 亿澳元，Bald Hill 资本开支同比下降 77% 至 1200 万澳元，仅 Wodgina 资本开支同比+23% 至 3.32 亿澳元。整体看，统计的 6 座澳矿 FY26 资本开支共计 12.72 亿澳元，同比减少 41.7%。

展望 FY27，澳矿资本开支结束收缩周期，出现整体提升。Pilbara N 项目复产以及 P2000 预 FID 支出与矿山开发前置工作、Kathleen Valley 全面转地下开采、Marion 浮选厂与地下矿开发、Bald Hill 重启及矿坑剥采等工作均大幅抬升矿山所需资本开支，但 Greenbushes CGP3 建设峰值已过，后续主要是尾矿库、水罐等维护性支出，管理层认为 FY27 重点为工厂稳定性与回收率提升以及生产纪律等事项，而非扩产，因此 FY27 资本开支指引相对保守。整体看，6 座澳矿 FY27 资本开支预计为 23.73 亿澳元，同比+86.6%，与 FY25 基本持平。

从澳洲多座矿山的资本开支预算可以看出现金流修复后企业不再单一地执行一刀切压资本

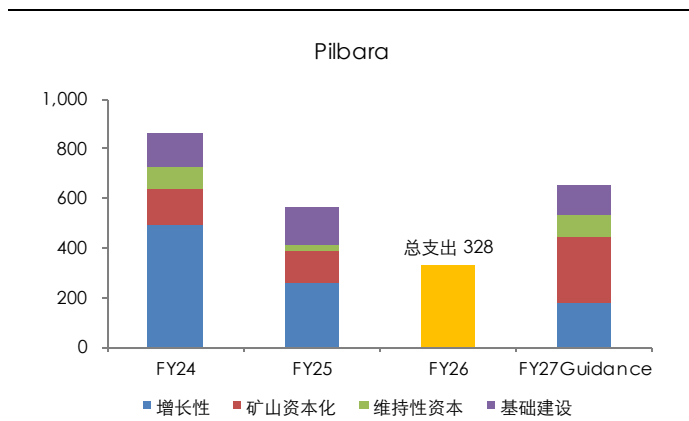
的策略；部分矿山将低风险棕地扩产、停产矿山复产配套作为资本投放的重要方向。

图表 11: Greenbushes 资本开支（百万澳元）



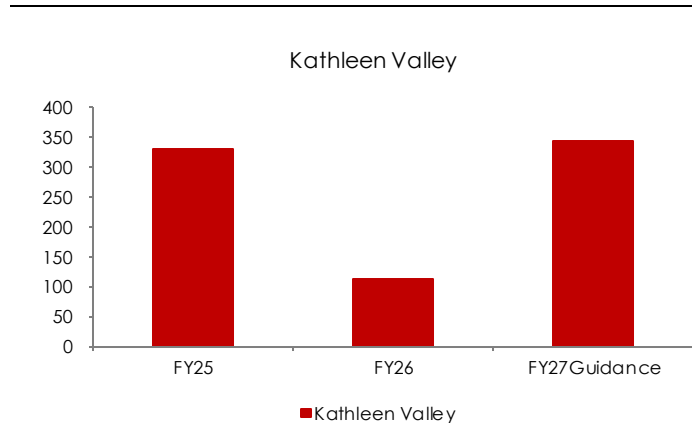
资料来源: IGO 公司公告, 五矿证券研究所

图表 12: Pilbara 资本开支（百万澳元）



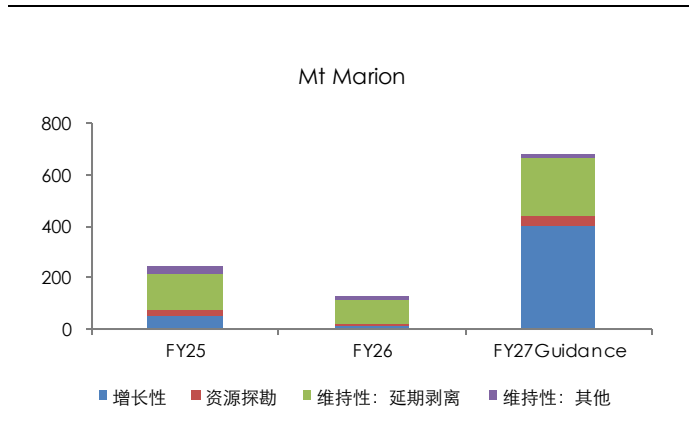
资料来源: Pilbara 公司公告, 五矿证券研究所

图表 13: Kathleen Valley 资本开支（百万澳元）



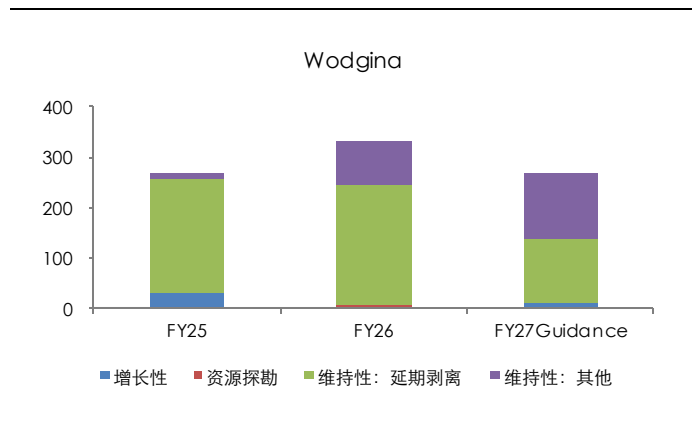
资料来源: Kathleen Valley 公司公告, 五矿证券研究所

图表 14: Mt Marion FY27 资本开支（百万澳元）



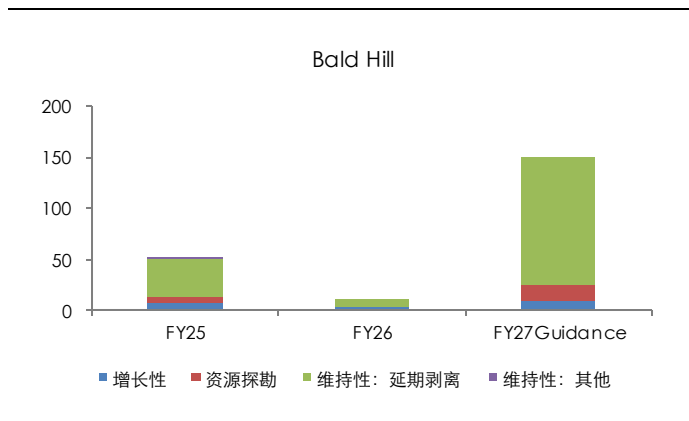
资料来源: MRL 公司公告, 五矿证券研究所

图表 15: Wodgina FY27 资本开支（百万澳元）



资料来源: MRL 公司公告, 五矿证券研究所

图表 16: Bald Hill FY27 资本开支（百万澳元）



资料来源: MRL 公司公告, 五矿证券研究所

综合来看，本季度澳矿降本措施转向精细化运营，提升规模效应成为成本改善的核心驱动力。剥采比、回收率及降低资本开支等传统降本维度的边际贡献持续收窄，减员减设备的措施已不再成为主流降本方式。扩产、复产成为矿山的主流诉求。

图表 17：26Q2 主要澳矿经营分析一览表

降本措施	Greenbushes	Pilbara	Marion	Wodgina	Kathleen Valley
提高产能利用率	✓	✓	✓	✓	✓
降低剥采比					
提高原矿品位	✓	✓			
提高回收率		✓			✓
减少人员及设备					
降低资本开支	✓				

资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

澳矿未来经营决策有无拐点

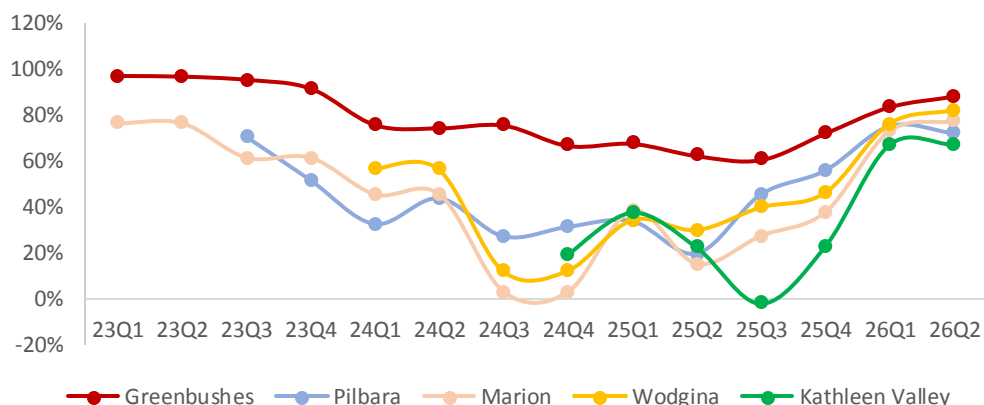
从财务数据来看，澳矿企业盈利及现金流大幅改善

从财务数据来看，2026Q2 澳矿毛利润可观，企业现金流大幅改善，资本开支整体由收缩转为产能相关投入。

1.毛利率：2026Q2 锂精矿价格维持高位，澳矿主要在产矿山毛利率为正。从毛利率情况来看，Greenbushes 矿山仍处于第一梯队，26Q2 毛利率高达 87.7%。Wodgina 与 Marion 毛利率环比分别改善 5.9、4.3 个百分点至 81.6%、76.9%；Pilbara 毛利率环比小幅回落 3.1 个百分点至 71.6%；Kathleen Valley 毛利率基本持平 66.6%，但仍显著低于其余成熟矿山。

展望 2026Q3，锂精矿价格受下游支撑具备韧性，但矿山整体成本或在剥采率、柴油、人工等成本扰动及回收率条件压制下小幅抬升。Q3 锂价预计略低于 Q2 锂价，预计澳矿 26Q3 毛利率环比或将受到压制。

图表 18：澳洲主要在产锂矿毛利率情况



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所测算

2.经营性现金流：26Q2 主流澳矿企业经营性现金流实现转正，锂价回暖带动现金流入。

1) IGO 26Q2 经营性现金流为 6920 万澳元，环比显著改善，但主要受益于 Nova 镍业务铜产品销量与价格上行带动集团销售收入提升。

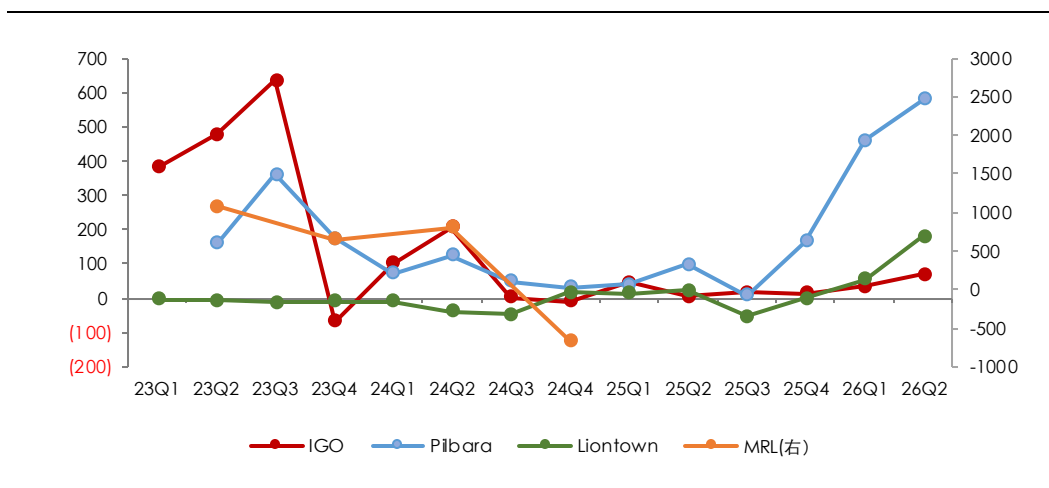
2) Pilbara 26Q2 经营性现金流为 5.79 亿澳元，得益于其高销量、SC6 等价 2415 美元/吨的定价以及全资控股模式下的经营杠杆释放；

3) MRL 未公布 2026Q2 单季度经营性现金流，Wodgina、Mt Marion 正处于矿带切换周期，伴随预剥离作业增加，认为矿山单位成本存在上行风险，或对锂业务板块现金流形成一定影响；

4) Lontown 2026Q2 经营性现金流为 1.80 亿澳元，环比+227%，连续两季度为正。

总体来看，单一化澳矿经营企业如 Pilbara、Liontown 本季度经营性现金流均创下历史最佳水平，充分受益于锂价回暖与产销放量的双重驱动。IGO 经营性现金流环比提升主要来自集团自有 Nova 镍铜板块销售收入增长，同时叠加所得税返还的 410 万澳元的一次性增益。

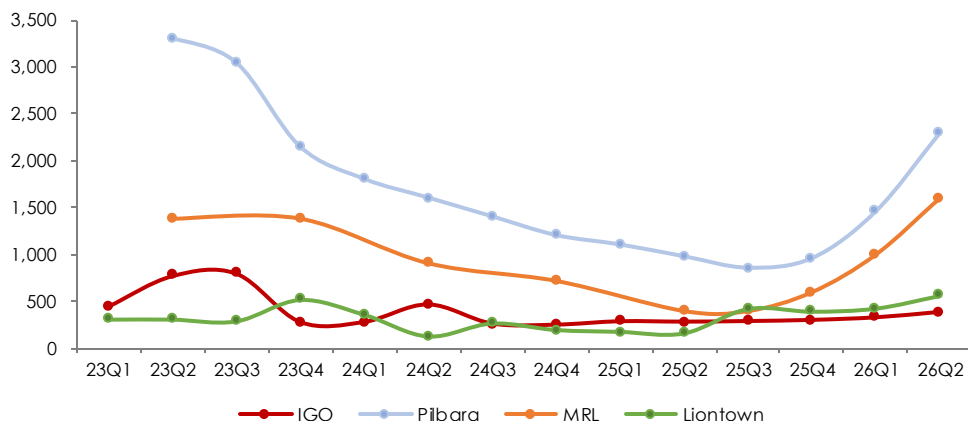
图表 19：澳洲主要锂矿企业经营性现金流情况（单位：百万澳元）



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所测算

3.在手现金：澳洲主流锂矿企业在手现金均实现环比增长。Pilbara、MinRes、Liontown 等企业 在手现金环比增幅均超过 30%，企业资金状况得到好转。

图表 20：澳洲主要锂矿企业在手现金情况（单位：百万澳元）



资料来源：各公司公告，五矿证券研究所测算

从企业家观点来看，澳矿企业不再明确锂价区间指引，经营战略由降本减产转向产能爬坡与长期产能规划

我们对澳矿企业季度电话会议决策进行跟踪，以探求企业家对锂矿目前供需格局的判断以及对应的企业战略决策。从企业家 26Q2 观点来看，**26Q2 所有澳矿管理层均回避精准价格指引，仅从供需结构、下游需求长期空间做定性判断；周期底部粗放收缩策略退场，企业资本开支、矿山开采、设备配置全部围绕产能释放、长期扩产前置布局展开。**

1) IGO: Greenbushes CGP3 火灾短期扰动季度产出，但长期产能爬坡目标不变。FY27 资本开支回落至维持、技改类投入水平，战略重心放在现有选厂回收率、采矿效率持续优化，暂缓大规模新增产线投资，依托现有低成本资产稳定现金流。

2) Pilbara: 管理层判断锂行业长期需求维持高增速，但短期价格波动高度受库存、阶段性供给扰动驱动，难以预判短期价格拐点；P2000 项目可行性评估独立于短期锂价行情，将综合项目全周期回报率、长期市场前景作出最终投资决策，暂未落地投资决议。经营重心集中在 Ngungaju 复产爬坡，同步加大矿山剥离与开采前置投入，提前匹配双选厂长期产出规模，依托高现金流储备灵活应对周期波动。

3) MRL: 未对短期锂价涨跌给出明确预判，中长期依托 Wodgina 三条产线与 Stage3 矿体保障稳定出货，Bald Hill 也于 5 月正式重启。Mt Marion 推进浮选厂、地下开采 FID 落地，配套矿石分选设备应对过渡阶段杂矿；资本开支倾斜锂矿棕地技改与采矿服务设备升级，分矿山差异化规划开采节奏，平衡短期成本与远期产能。

4) Lontown: 管理层持续看好锂长期需求，未设定短期锂价目标，战略核心全速推进地下矿开发。26Q2 地下采掘工程量大幅提升，地下高纯度原矿占比持续抬升以提升选矿回收率；FY27 进入集中设备、人员前置投入期，成本阶段性上行，但长期地下矿达 2.8Mtpa 产能爬坡目标不变，长期依靠高纯度地下矿摊薄单位现金成本。

5) Core Lithium: 暂未对锂价区间做出指引，战略重心完成从规划转向实地投产。Finniss 矿山完成采矿承包商设备动员及交付，Grants 露天矿启动开采备货，依托现有成熟选矿设施低成本重启，依靠灵活产能弹性把握行情回暖窗口期。

6) SQM(Holland): 管理层未对短期锂价区间做指引，仅看好能源转型带来的锂长期需求，并上调 2026 年全球锂需求预测至 210 万吨，同时认为锂价受指数驱动、市场波动的影响较大。管理层表示 26Q2 锂价环比上涨主要受需求支撑，26Q3 销量指引与 Q2 持平，价格预期平稳。公司聚焦于长周期的扩建节点，不博弈短期行情，产能释放后精矿外销占比预计会下降。

综合来看，全部企业均回避给出锂价的精准指引，仅围绕供需格局、下游长期需求展开定性判断。但不同企业之间的具体战略分化明显：Liontown 与 Core Lithium 偏向更为激进的发展思路，积极推进新建及矿山重启工作，主动加大地下矿、露天矿前期资本与人力投入，博弈行业需求上行机遇；MRL、Pilbara 整体呈现中性偏积极的特征，优先盘活已有资产开展复产与技改，但面对大型新建项目仍保持审慎评估；IGO 和 SQM 则相对保守审慎，更侧重对存量资产挖潜与工艺技改优化，暂缓大规模新增产线投资，将保障现金流安全放在优先位置。

风险提示

- 1.企业家生产经营决策往往受多方面影响，需关注企业决策变化对澳洲锂矿供应和成本带来的影响。
- 2.建议关注新能源汽车及储能需求变化对锂价及企业生产决策的影响。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号 震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010