

摘要：

前两年碳酸锂价格高位，高利润吸引锂矿项目纷纷建设开发，但随锂矿投产完成，全球范围供应增加，锂价进入下行周期。在锂价持续低迷的背景下，部分高成本矿山难以支撑运维成本，面临关停或出清的风险。本文围绕海外矿端供应中占主导地位也最具代表性的澳矿展开，重点跟踪 2025 财年（即 2024Q3-2025Q2）的产量、成本指引和 2024Q3 的实施情况，并得到结论：1. 高成本矿边际性减产或休眠，但未达到完全出清状态，而低成本矿为保持成本优势不会减产太多。2. 目前在产的矿产量指引微增，主要矿山公布的锂精矿产量指引从 2024 财年的 276-301 万吨上调至 2025 财年的 289-323 万吨。3. 综合来看，供应端存在大量休眠的高成本矿，大量减产并带动价格大幅反弹的概率不大，预计价格在当前 7-8 万元/吨区间维持波动。

有色产业委员会

电话：
0571-88399533

邮箱：
tyq2926@yafco.com

一、低成本澳矿：小幅增产，未发生大量减产

1. GREENBUSHES 矿山：2024 财年产量指引 130-140 万吨，产量符合预期，2025 财年指引增至 135-155 万吨

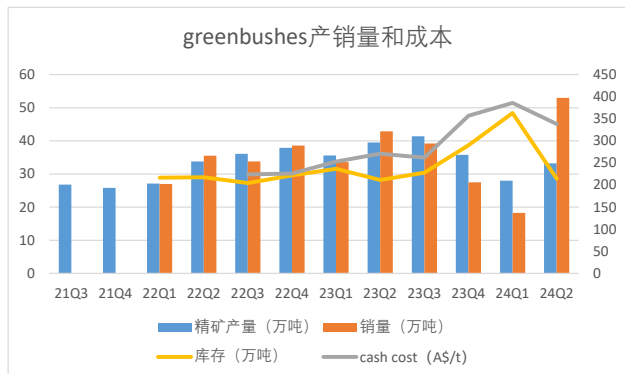
Greenbushes 矿是澳矿中最具成本优势的矿。2024 财年中化学级工厂项目 CGP3 和 CGP4 处于稳定扩建中但并未投产，产能产量未明显增加，主要是供应端的矿厂检修和订单减少影响了运营成本。受行情影响，目前以现金成本衡量的利润率从 8 倍下降到 4 倍左右，但企业利润仍然充足。2025 财年的产量指引并没有较大减产，说明具有成本优势的头部企业仍对市场高成本矿休眠而非出清存在担忧，矿企仍显保守。

Greenbushes 矿 2024 财年产量指引为 130-140 万吨锂精矿，实际生产 138.37 万吨，其中 23Q4 产量环比减少 13.46%，主要受到化学选矿厂 CGP1 和 CGP2 经历了计划检修关闭、矿石品位从 2.4%降低到 2.2%以及加工矿石量减少的影响；24Q1 产量继续环比减少 21.79%，主要系两位股东 ALB 和 TLA 的需求减少对销量产生抑制，公司对精矿库存进行管理，叠加矿石品位从 2.2%下降到 2.1%，矿山产量有所减少。24Q2 原矿加工量增加和矿石品位上升致精矿产量环比增加。24Q3 加工量增加、品位提高以及工厂回收率提高增加产量至 40.6 万吨，现金成本下降 18%至 277 澳元/吨，平均售价 872 美元/吨，利润率 4 倍左右。

自从 2023 年开始，通货膨胀和行业成本普遍上升导致企业的现金成本攀升，叠加产量减少进一步拉高成本，但 Greenbushes 矿仍具备成本优势。2023 年 7 月 1 日起，IGO 采用了一种修订后的现金成本报告方法，更适用 Greenbush 成本绩效衡量指标。2024 财年现金成本先增后降，主要系 CGP1 和 CGP2 项目的检修降低产量所致，随后 2024Q2-Q3 产量增加，将现金成本从 386 澳元/吨降低到 277 澳元/吨。

2025 财年，Greenbushes 给出产量指引为 135-155 万吨，现金成本指引为 320-380 澳元/吨。并未与 2024 财年指引产生较大差异，说明企业计划经营状况趋稳，并无大幅减产，我们预计产量与 2024 财年基本持平，为 140 万吨左右。

图 1：Greenbushes 矿的产销量和成本



数据来源: Talison Lithium、永安期货研究中心

2. Pilbara 矿：2024 财年产量指引 66-69 万吨，实际产量超指引；2025 财年产量指引大幅增至 80-84 万吨，并于 24Q3 下修至 70-74 万吨，暂停高成本项目

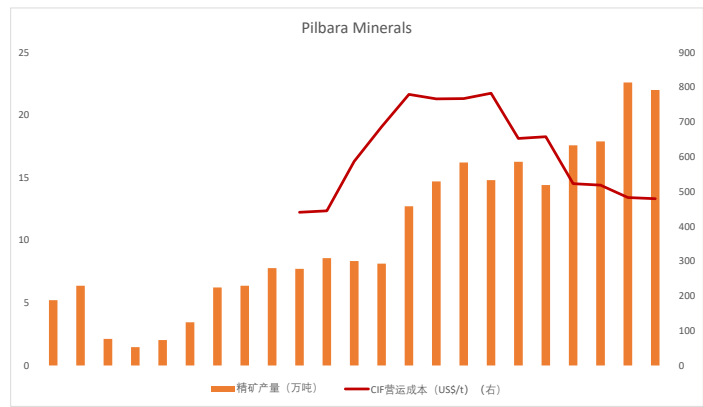
Pilbara 矿的成本在澳矿中属于偏低水平，矿山运营利润充足，并在高利润周期中利用充裕的现金流积极扩张，新建项目扩充产能并降低原项目单位生产成本。在价格下行周期中，积极降本增效并获取融资，在保证总现金流充裕的安全线基础上进行扩建，并在行情进一步恶化时灵活暂停高成本项目进度，用低成本项目保持竞争力。但需注意，低成本矿的成本优势保证其在极端行情下并未大规模减产，反而保留充分的供应端弹性。

该矿在 2023 财年中精矿产量同比增加 64%，系产品等级策略和生产力提高带动，故制定 2024 财年产量指引 66-69 万吨，FOB 运营成本指引 600-670 澳元/吨。2023Q3，初级回收设施项目 P680 的建设和选矿厂项目 P1000 的扩容影响部分产量，与通胀、人力成本增加共同导致投资建设成本偏高。2023Q4，关停工厂减少一家，且回收设施 P680 的破碎分选产线完成建设增加了回收率，产销量的增加降低了运营成本。同时集团财报提到，现金储备优先用于扩大 P680 和 P1000 项目生产，降低单位成本并注重资金使用效率，下调资本支出到 8.2-8.75 亿美元，表明对长期前景充满信心。2024Q1，运营模式改进增加了锂品位和回收率，P680 项目达满产增加了产销量，但临时矿分选设备增加了运营成本。2024Q2，P680 和 P1000 项目持续建设减少现金流，但产量增加使 FOB 运营成本下降 12%到 591 澳元/吨。价格反弹促使矿端出货 23.58 万吨，环比上季度增长 42.8%，显示供应弹性较大。2024 财年总产量 72.53 万吨超指引，运营成本 654 澳元/吨符合指引。

集团设定 2025 财年产量指引为 80-84 万吨，FOB 成本指引 650-700 澳元/吨，主要系 P680 和 P1000 项目投产和扩张产能计划提升成本。2024Q3，P680 和 P1000 项

目的设备整合致产量降低和单位成本增加，现金流持续下降。季度以 SC5.3%基准（即矿中含有 5.3%的氧化锂含量，下同）计价的 CIF 运营成本为 717 澳元/吨（对应 FOB 成本 616 澳元/吨），而同品位 CIF 售价为 682 美元/吨（约 1049 澳元/吨），利润空间持续压缩。公司获得约 1.5 亿美元的债务融资，但继续削减成本，宣布 2024 年 12 月 1 日起将成本高的 Ngungaju 工厂改为保养维护状态，仅维持 85 万吨产能的 Pilgan 单一工厂，减少整体运营成本并改善现金流，同时下调 25 财年的产量指引至 70-74 万吨，降幅约 10 万吨，FOB 成本指引修正为 620-640 澳元/吨。

图 2：Pilbara 矿的精矿产量和运营成本



数据来源：Pilbara Minerals、永安期货研究中心

3. Wodgina 矿：2024 财年产量指引 42-48 万吨，实际生产符合指引，2025 财年产量指引 42-46 万吨

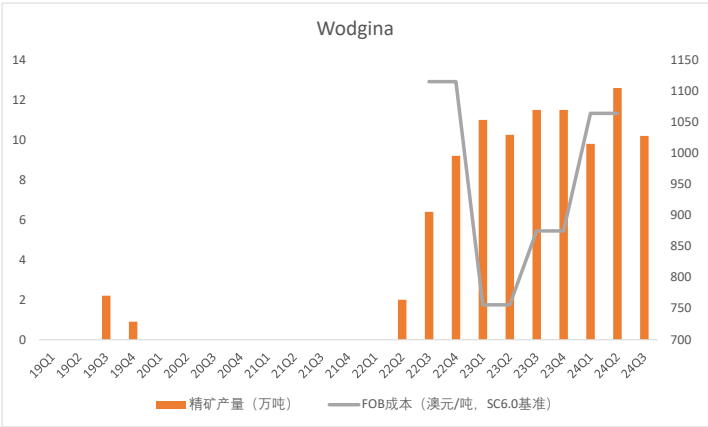
2024 财年，三个子项目的建设致产销量未完成指引，同时使成本高于指引。2025 财年产量指引并无明显变化，成本指引略有下调，说明集团预期项目建设的推进有望增加产量并降低成本。集团对高品位优势矿持中性态度，无减产计划展示了一种偏乐观的信号，目前处于和市场需求相互试探的阶段。

集团设定 2024 财年产量指引 21-24 万吨（集团 50%的所有权对应总产量指引 42-48 万吨），SC6.0 基准的 FOB 成本指引 875-950 澳元/吨。23Q3，第一阶段矿井开发推进开采量增加 45%，工厂复产提高产量至 4.5 万吨。23Q4，第二阶段项目建设降低开采量，且试剂区火灾致精矿生产暂停一个月。23H2 基于 SC6.0 基准的 FOB 成本为 875 澳元/吨，处于指引 875-950 澳元/吨的底部，预计 2024 年 9 月更高的品位将 SC6.0 基准的 FOB 成本降低为 569 澳元/吨。24Q1，原料高氧化致工厂复产受影响，产量环比下降，成本处于指引区间上限。价格低迷，精矿选择直接销售的策略而非加工成化工

品，并提出锂市场改善时所有产线都满产。24Q2，工厂回收率增加带动产量增长，但2024 财年总产量 21.2 万吨，销量 20.1 万吨，低于指引 21-24 万吨（以集团 50%所有权计算）；SC6.0 基准下的 FOB 成本为 974 澳元/吨，高于 875-950 澳元/吨的指引。

集团设定 2025 财年产量指引 21-23 万吨（集团 50%的所有权下为 42-46 万吨），并下修 SC6.0 基准的 FOB 成本指引 800-890 澳元/吨。24Q3，由于过渡区采矿的氧化矿过多影响回收率，产量环比下降 19%，但过渡区采矿完成后预计提高后续产量，可降低成本。

图 3：Wodgina 矿的精矿产量和 FOB 成本



数据来源：Mineral Resources、永安期货研究中心

二、高成本矿指引：部分计划减停产

1. Mt Marion 矿：2024 财年产量指引 38-44 万吨，实际产量符合指引，2025 财年产量指引下调至 30-34 万吨，降本增效且转向高品质战略

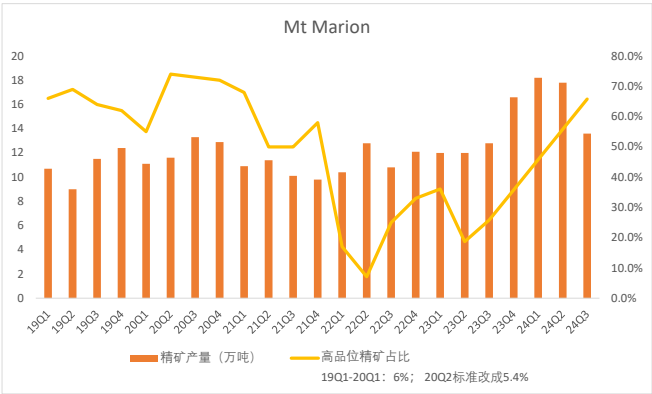
2024 财年，Mt Marion 矿开发的新矿坑顺利推进，生产效率和品位增加，季度成本逐渐下降，在锂价下行的周期中保持了一定的成本优势。2025 财年下调了产量和成本指引，顺应了集团“市场低迷时转向高品位产品”和降本增效的策略，且资本开支继续投资 Mt Marion 矿地下矿脉，说明集团针对低品位矿态度偏保守，后续锂价若继续走弱可能继续下调产量。

23Q2，集团开始降本增效，部分资本项目延期，锂部门计划顺应市场需求，进行小批量、高质量的转型，对 2024 财年设定销运量指引为 19-22 万吨（集团对矿山拥有 50%的所有权，总产量指引为 38-44 万吨），SC6.0 的 FOB 成本指引为 1150-1250 澳元/吨。23Q3-Q4，新矿坑开采增加矿石开采量和锂精矿出货量，23H2 的 FOB 成本

（SC6.0 基准）为 844 澳元/吨，并预计 24H1 降至 770 澳元/吨。24Q1，设备重新分配和人员重新部署致矿石开采量下降 20%，但工厂利用率、矿石回收率以及矿石量增加致精矿产量增加 9%，当季 SC6.0 基准的 FOB 成本环比下降至 760 澳元/吨。24Q2，设备性能和矿石品位增长提高了产品等级，SC6.0 基准的 FOB 成本下降至 750 澳元/吨，季度均售价 1178 澳元/吨。整个 2024 财年 SC6.0 基准的平均 FOB 成本为 754 澳元/吨，低于年度指引，销运量 21.8 万吨符合年度指引。

集团设定 2025 财年销运量指引为 15-17 万吨（集团 50%的所有权对应总产量指引 30-34 万吨），SC6.0 的 FOB 成本指引为 870-970 澳元/吨。24Q3，产量环比下降 24%，顺应市场条件低迷时提供高品位产品的指引，工厂技术改进后产品品位将顺应指引而提高，企业继续降本增效。

图 4：Mt Marion 矿的高品位矿占比增加



数据来源：Mineral Resources、永安期货研究中心

2. Finnis 矿：已暂停作业，随市价而蛰伏

Core Lithium 公司在 2024 年 1 月 5 日宣布，由于锂价下跌和市场基本面低迷，决定暂停 Finnis 锂矿项目的采矿作业。2024 年 6 月，库存矿石的加工作业已经完成。目前，Finniss 锂矿有一支小型专业团队负责监督安保、安全工作，并确保基础设施保持可随时重新启动的状态。

3. Mt Cattlin 矿：合并成 Arcadia Lithium 后未公布矿生产动态

2024 年 9 月 4 日，Arcadium Lithium 宣布将暂停位于 Mt Cattlin 矿场的第 4A 阶段废料剥离及第 3 阶段的扩产投资，并计划在 2025H1 完成第 3 阶段采矿和矿石加工后将 Mt Cattlin 转入养护状态。但公司表示检修状态不代表关闭 Mt Cattlin，在市场条件好转时可能重新恢复运营。

三、新投产或复产矿：成本和品位有优势，2025 财年构成新增量

1. Bald Hill 矿：属新复产矿山，2025 财年产量指引 12-14.5 万吨

新复产矿山 Bald Hill 具备 5.0%的中高品位，是 MinRes 集团对于 Mt Marion 矿的替代品，爬产阶段基本完成，且 25 财年一季度产量符合年度指引。

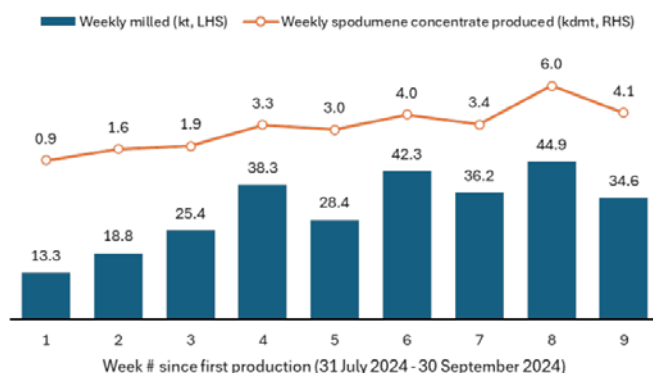
该矿于 23Q4 开始复产。2023 年 11 月 1 日 MinRes 取得控制权，生产 2.6 万吨锂精矿并以 979 美元/吨的价格出售。24Q1，采矿活动继续增加开采量和产量，破碎厂完工投产大幅降低成本。24Q2，回收率增加致精矿产量环比增加 19%。

集团对 2025 财年设定产量指引 12-14.5 万吨（集团拥有 100%所有权），SC6.0 基准的 FOB 成本指引 800-890 澳元/吨，品位指引为 5.0%。24Q3，投料等级增加致产量环比增长 8%，开发团队继续资源勘探，并关注成本淘汰机会。

2. Kathleen Valley 矿：项目刚投产，达产后贡献每年 50 万吨精矿产量，未公布指引

该矿山于 2024 年 7 月底完成建设并开始投产，预计前 5 年中每年生产约 50 万吨锂辉石精矿，并计划在第 6 年扩建至锂精矿年产能 70 万吨。

图 5: Kathleen Valley 矿自 2024 年 7 月 31 日投产来的周度产量和品位



数据来源：Liontown Resources、永安期货研究中心

截至 2024 年 9 月 30 日，两个月期间 Kathleen Valley 项目累计生产 2.8 万吨品位为 5.2%的锂精矿。单位生产成本尚未公布，后续爬产和生产工艺优化后可进一步降低成本，并预计于 2024 年底公布。

四、结论

根据梳理主要澳矿 2025 年产量指引来看，高成本矿面临减产和休眠，例如 Mt Cattlin 矿山将进入检修，Finnis 矿计划停止作业，而 Mt Marion 由于品位较低缺乏

成本和竞争优势而下修产量指引。以 Greenbushes 和 Pilbara 为代表的低成本矿并未大幅减产，体现了与休眠矿山在产量和价格方面的互动，同时也可视为对需求和市场的试探，预计此阶段带来价格呈现中枢震荡。新投产或复产的矿，例如 Kathleen Valley 矿和 Bald Hill 矿，均在运营成本和品位方面有一定优势，给市场供应带来新增量。

表 6：澳矿 2024-2025 财年产量和成本指引情况

		2024财年产量指引 (万吨)	2024实际产量 (万吨)	2025财年产量指引 (万吨)	2025财年成本指引 (澳元/吨)
低成本	Greenbushes	130-140	138.37	135-155	320-380
	Pilbara	66-69	72.53	80-84, 后修70-74	620-640 (FOB)
	Wodgina	42-48	42.4	42-46	800-890 (FOB)
高成本	Mt Marion	38-44	43.6	30-34	870-970 (FOB)
	Finnis			2024年暂停采矿	
	Mt Cattlin			2024年底转维护状态	
新投产/复产	Kathleen Valley				
	Bald Hill	-	-	12-14.5	800-890 (FOB)

数据来源：公开资料整理、永安期货研究中心

从矿产量指引来看，总体产量预计还是增加。Greenbushes、Pilbara、Wodgina 与上年相比持平或略有小增，新增矿 Bald Hill 增加 12-14.5 万吨，KathleenValley 刚投产，仅 Mt Marion 限于集团发展高品位产品战略而下调产量指引 4-5 万吨，公布的产量指引从 2024 财年的 276-301 万吨提高至 2025 财年的 289-323.5 万吨，澳矿整体供应提高 13-22.5 万吨，环比去年增幅约 5.9%。其中新矿 Kathleen Valley 的爬产进度未知，故未纳入估算，实际供应增加高于此估算。

从澳矿 2025 财年的成本指引来看，成本梯队差异明显。成本偏高的 Mt Marion 矿山降本增效，配合集团“行情下行时转向高品位产品”战略，保守风格下将成本下调；而具备成本优势的 Greenbushes 矿和 Pilbara 矿的成本指引区间未明显增减。

免责声明：以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责

任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。