专题报告 2026-11-04

刘显杰
有色研究员
从业资格号：F03130746
交易咨询号：Z0015924
☎ 0755-23375125
✉ liuxianjie@wkqh.cn

2026Q3 澳大利亚锂资源供给更新

报告要点：

2026 年三季度澳大利亚锂矿供给继续扩张，但矿山表现分化。Greenbushes、Pilgangoora、Mt Marion、Wodgina 和 Kathleen Valley 五个可比矿山，100%口径锂精矿产量合计约 112.7 万吨，环比增长 6.6%；销量约 103.7 万吨，环比下降 8.5%，主要受发运节奏影响。加入复产后的 Bald Hill，六个矿山产量约 115.4 万吨，折理论含锂量约 15.5 万吨 LCE，较 Q2 增加约 1.43 万吨，环比增长 10.2%。

Greenbush CGP3 在 9 月达产，Ngungaju 复产贡献增加，Bald Hill 持续爬坡，Finniss 已产出首批新精矿。Mt Marion 和 Kathleen Valley 受供矿衔接、回收率下降影响而减产，短期增量仍以复产和爬坡为主。2027 年来看，主要矿企维持前期指引，预计 2027 年澳洲锂矿产量将达到 76.4 万吨 LCE，较 2026 年增加约 11.8 万吨 LCE（+18.3%）。远期项目 PLS P2000 及 Mt Holland 扩建首产分别预计在 2029 年、2030 年。

2026Q3 澳大利亚锂资源供给更新

Greenbushes：CGP3 提前达产，港口约束暂未改变生产计划

2026 年三季度 Greenbushes 生产锂精矿 43.52 万吨，环比增长约 12%；销量 37.62 万吨，环比下降约 4%。CGP3 在 9 月达到名义产能，6 月火灾对爬坡的扰动已明显消退，入料品位及回收率改善共同推动季度产量创新高。销售下降主要与港口限制下单船装载量减少有关，精矿库存相应增加。

季度平均实现价格为 2130 美元/吨，环比下降约 7%；现金生产成本降至 418 澳元/吨，环比下降约 7%。FY27 精矿产量指引维持 155 万至 175 万吨，现金生产成本指引为 380 至 440 澳元/吨。CGP3 持续运行是未来数季增量的主要来源，港口、供水及尾矿设施则影响更长期扩张节奏。

Pilgangoora：Ngungaju 复产贡献增加，Q3 高产量不宜直接年化

Pilgangoora Q3 精矿产量 26.76 万吨，销量 22.36 万吨，约 1.5 万吨发运因港口延误递延至 10 月。实现价格为 1809 美元/吨实际产品，折 SC6 约 2077 美元/吨；FOB 运营成本为 539 澳元/吨实际精矿。FY27 产量指引维持 103 万—110 万吨，约为 SC5.2 口径。

电话会确认 Ngungaju 在 10 月完成爬坡。Q3 低成本也部分受益于剥离支出资本化，后续季度这一收益可能减弱。关于低价下是否停产，管理层未给出 Ngungaju 的固定价格触发线，并披露部分近期包销合同具有 1000 美元/吨价格下限支持。PLS 于 10 月 16 日批准约 19 亿澳元的 P2000 投资，目标将整体精矿产能提升至约 200 万吨/年，新建 Jimmagunya 选厂预计 2029 年三季度首产。其近端供给影响仍来自现有产线和 Ngungaju，P2000 完整产能预计在 2029 年。

Mt Marion：短期采矿过渡拖累，完整改造收益主要在后续财年体现

三季度，Mt Marion 按 100%口径生产混合品位精矿约 14.2 万吨，环比下降 13.4%，折 SC6 约 10 万吨。矿石开采量环比下降 45%，低品位接触矿占比上升，回收率由 59%降至 52%。这反映出矿山处于北部矿坑高剥离和供矿衔接阶段，本季产量下降同时受到入料结构和回收率影响。

矿山季度实现价格为 1891 美元/吨 SC6，FOB 成本升至 1029 澳元/吨 SC6。销量和回收率承压，使固定费用分摊及单位运营成本上升。公司预计 FY27 成本接近 960—1020 澳元/吨指引上限。其 FY27 公司口径销量指引为 20 万—24 万吨 SC6，按 51%包销比例还原，对应全矿约 39.2 万—47.1 万吨 SC6 销量。

Wodgina：现有三条线效率改善是近期增量核心

三季度，Wodgina 全矿混合品位精矿产量约 20.4 万吨，环比增长 8.5%，折 SC6 约 18.2 万吨。三条加工线持续运行，Stage 3 矿石供应增加，回收率由 68%提升至 70%，推动季度产量创新高。与 Mt Marion 相比，Wodgina 本季供矿条件和选厂表现均有所改善。季度实现价格降至 1854 美元/吨 SC6，但 FOB 成本同步降至 674 澳元/吨 SC6。FY27 公司口径 SC6 销量指引为 36 万—39 万吨，按 50%口径对应全矿 72 万—78 万吨 SC6 销量，折理论 LCE 约 10.7 万—11.6 万吨；FOB 成本指引为 640—710 澳元/吨 SC6。当前成本处于全年指引范围内，但后续还需观察燃料价格及采剥节奏。

公司电话会表示，较洁净矿石进入三座选厂的效果仍将延续，因而后续改善空间并不完全依赖新建生产线。现有产线回收率、运行稳定性与有效处理能力提升，都可能形成增量。

Bald Hill：已进入复产爬坡，低价下仍选择完成达产

Bald Hill 于 2026 年 5 月宣布重启，三季度生产精矿约 2.7 万吨，折 SC6 约 2.4 万吨；销售约 2.1 万吨 SC6。选厂逐步从库存矿切换至新开采矿石，回收率升至 63%。公司维持 2026 年四季度达到 14 万吨/年 SC6 设计能力的目标。矿山季度实现价格为 1903 美元/吨 SC6，FOB 成本为 1498 澳元/吨 SC6。高单位成本包含低产量爬坡阶段影响，公司预期全年成本降至 1150—1250 澳元/吨 SC6。FY27 销量指引为 10 万—12 万吨 SC6，折理论 LCE 约 1.48 万—1.78 万吨。

电话会上，管理层承认 Bald Hill 在当时价格下盈利处于边际水平，但仍选择推进达产和降本。同时，该矿每年为集团提供约 2500 万吨采矿服务工作量，集团决策会综合考虑采矿服务收益和资产中期价值。因此，矿山单体利润下降，并不必然立即转化为停产决定。后续关键在于，产量提高能否使单位成本按计划下降。如果达产顺利，爬坡期高成本的解释力会减弱；如果产量持续低于计划，同时销售价格进一步承压，经营调整压力会更明显。

Kathleen Valley：供矿爬坡决定全年指引

Kathleen Valley 精矿产量 7.80 万吨，环比下降 24.4%，销量 8.26 万吨。产量下降主要与地下矿接续有关：三季度矿石处理量降至 50.8 万吨，回收率降至 60%；与此同时，地下开采量增至 38.9 万吨，开发进尺达到 4021 米。选厂可利用率升至 94%。季度实现价格为 1966 美元/吨 SC6 当量，FOB 成本为 1259 澳元/吨实际销量。价格上涨主要受客户组合及合同计价周期影响，成本上升则与低销量和爬坡投入有关。FY27 精矿产量指引维持 39 万—44 万吨 SC5.1，折理论 LCE 约 4.92 万—5.55 万吨。按本季实际产量测算，剩余三个季度平均每季需生产约 10.4 万—12.1 万吨精矿，才能完成全年指引，明显高于本季 7.8 万吨。

电话会预计，2026 年四季度地下矿石开采量达到 45 万—50 万吨，并在 2027 年 6 月底达到 280 万吨/年的采矿运行率。管理层认为，随着地下矿供料占比提高，矿石一致性和配矿条件有望改善。但剩余露天库存矿仍在处理，改善需要逐季兑现。

9 月批准的扩建投资约 3.89 亿澳元，计划将矿石处理能力提升至 420 万吨/年，从 FY30 起五年平均生产约 78 万吨/年 SC5.4 精矿，折理论 LCE 约 10.4 万吨。Kathleen’s Corner 地下矿首批矿石预计 2027 年三季度提供，整体扩建预计 2028 年 12 月底完成。

Finniss：复产进度兑现，现金增加包含融资与历史库存处置

Finniss 已于 9 月 8 日产出复产后的首批新精矿，Grants 露天采矿此前于 5 月恢复，首船新产精矿目标维持 2026 年四季度。选厂仍处于调试和优化阶段，季度报告没有披露可用于统计的新产精矿总量，因此本阶段能确认的是复产节点完成，尚不能据此推算稳定季度产量。

本轮改造预计将矿石处理能力提高约 20%至 120 万吨/年，涉及筛分、破碎、介质分配和操作控制等环节。回流分级机计划 2027 年一季度到货，说明部分回收率改善措施仍在后续实施。120 万吨对应矿石处理量，最终精矿产量还取决于入料品位、回收率和设备利用率。

资金方面，季末现金约 2 亿澳元，高于 6 月底约 1.82 亿澳元，但季度内收到第二批可转债资金约 6200 万澳元，并完成剩余约 2.5 万吨锂细粉销售。2026 年历史库存销售累计收入约 3850 万澳元。公司表示，融资方案已覆盖项目推进至 2028 年稳态阶段。BP33 地下开发与 Grants 生产并行，首批开发矿石预计 2027 年中提供，整体稳态目标为 2028 年中。2027 年供给需要同时观察选厂持续运行、Grants 供矿和 BP33 开发衔接。

Mt Holland：矿端外销提供近期现金流，炼厂爬坡改变精矿流向

Wesfarmers 在 10 月 29 日股东大会上预计，FY27 精矿产量接近约 38 万吨的名义产能，其中超过一半对外销售，且销售偏向财年上半年。这一安排意味着，炼厂尚未完全达产时，矿端可以通过精矿外销实现收入；随着 Covalent 炼厂异味治理措施落实，预计财年下半年炼厂生产率提高，精矿内部消耗也可能增加。7 月批准的扩建将矿山精矿名义能力由 38 万吨/年提高至 76 万吨/年，并建设矿石分选设施，回收此前不适合直接加工的库存物料。Wesfarmers 承担的资本开支预计为 6.45 亿—7.15 亿澳元，计划使用现有现金和债务融资安排。第二座选厂预计 2027 年下半年开工，首批增量预计 2030 年上半年释放。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn