

力拓完成新金属时代品种组合的关键拼图

当全球矿业将并购目标聚焦于铜时，世界第二大矿业巨头澳大利亚力拓集团（Rio Tinto）却高调宣布，以溢价90%的67亿美元收购阿卡迪姆锂业（Arcadium Lithium Plc）。此举将使力拓成为世界上最大的锂矿商之一，仅次于美国的Albemarle和智利的SQM。力拓的愿景是通过此次交易将Arcadium世界级锂资产纳入版图，形成优势互补，在能源转型所需大宗商品领域建立全球领先地位——从铝、铜到高品位铁矿石和锂，完成新金属时代品种组合的关键拼图。

看点一：首家涉足锂业的多元化矿业巨头

锂作为传统小金属，在气候经济浪潮中一跃成为耀眼新星，并迅速崛起一批以Albemarle、SQM、Arcadium、赣锋锂业、天齐锂业等为代表的专业锂公司。相较铜、铝等传统大金属品种来说，锂行业体量及公司规模都要小很多。出于对地质丰度、新能源电池技术路线、市场供应过剩等因素的担忧，其他多元化矿商一直对锂敬而远之。力拓作为全球最大的多元化矿业集团之一，成为闯入锂这个新兴行业的首个大象，并掀起产业变革的惊涛骇浪。力拓是1873年成立的全球最大的资源开采和矿产品供应商之一，在力拓的矿业版图中不乏诸多耳熟能详的世界级资源项目。

铁矿石是力拓规模最大的业务。其西澳皮尔巴拉地区铁矿石储量高达400亿吨，年产量占据澳洲铁矿的九成以上。力拓PB粉、PB块是全球认知度最高的铁矿石品牌，产量占

据力拓总产量70%左右。非洲几内亚西芒杜（Simandou）铁矿项目是全球储量最大、品质最高的未开发铁矿床，已探获资源量44.1亿吨，平均全铁品位65%以上。力拓与中铝铁矿（CIOH）和几内亚政府的合资公司Simfer持有南段区块采矿权（占股比例为45.05%、39.95%、15%）。目前力拓正全力推进Simfer项目建设，包括建造一条600公里的铁路线和港口，该项目被认为是非洲最大的采矿和相关基础设施项目。Simfer项目预计明年将进行首次生产，投产后年产能将达到6000万吨。

力拓在全球铝土矿市场具有重要地位。位于澳大利亚昆士兰州北部约克角半岛Amrun铝土矿项目2018年投入运营，未来可能扩产到5000万吨/年。韦帕地区铝土矿项目是力拓产量最大的铝土矿项目所在地，2023年铝土矿出货量达到3512万吨。2023年力拓批准在Amrun铝土矿建设一座新的12.4MW太阳能发电厂和8.8MVA/2.1MWh电池储能设施，预计2025年初投入运行。投入运行后预计每年发电量将达到21GWh，将Amrun矿山的柴油电力消耗量减少37%，年碳足迹减少14,000吨。

铜矿在力拓的资产组合中地位显赫。在美国，力拓拥有的Kennecott铜矿产量占美国铜产量20%。与必和必拓共同拥有的Resolution铜矿（持股比例为55%和45%），预计投产后将满足美国四分之一以上铜需求，该项目由于遭原住民团体强烈反对至今搁置。在蒙古国，力拓拥有世界最大铜金矿床之一的Oyu Tolgoi项目66%权益，蒙古国拥有其余34%权益。

在智利，力拓与必和必拓（BHP）和日本Jeco拥有世界第三大铜矿Escondida（持股比例为30%、57.5%、12.5%）。在秘鲁，力拓今年8月与第一量子（First Quantum Minerals）启动开发被列为世界第五大铜矿的La Granja铜矿项目。

力拓利润绝大部分来自大型铁矿，即使在中国经济不景气的情况下，2024年上半年皮尔巴拉铁矿石业务的利润率也达到了67%，这为新项目并购带来充足的现金流。由于蒙古奥尤陶勒盖和几内亚西芒杜，力拓的铜和铁产量将大幅增加。未来下一个利润丰厚、规模可观、更绿色的新增长极来自哪里？力拓的答案是锂。

看点二：充满荆棘的尝试与精准时机的把握

随着气候经济开启的新金属时代正在来临，力拓也在规划自身的新金属时代矿业版图。用于电池的锂等能源转换友好型金属投资规模较小，在加工过程中增值空间很大。过去6年来，力拓一直在扩大其在电池市场的足迹。力拓的探索之路并不平坦，甚至可以说一路走来遍地荆棘。从2017年开始，力拓通过私募股权子公司Rio Ventures投资新材料的努力几乎没有进展，2018年试图斥资50亿美元购买世界第二大锂生产商智利SQM公司股份的尝试也遭遇挫折。

力拓地质学家于2004年发现Jadar锂矿，占地面积为250公顷。2021年力拓宣布对塞尔维亚Jadar锂项目进行开发，这是欧洲最大锂矿项目，经过勘测确认占全球已探明锂储量的10%。项目预计总投资额高达24亿美元，预计每年可生产5.8万吨精炼电池级碳酸锂，足以满足欧洲目前90%锂需求。

由于当地民众大规模抗议示威游行，2022年1月塞政府撤销了开采许可。2023年7月塞尔维亚宪法法院裁定政府撤销开采许可的决定“违宪”，项目重回讨论。2024年9月塞政府重新向力拓颁发了开发许可证，但仍需获得相关部门批准。目前当地民众抗议仍在蔓延，10月18日又爆发当地左翼和右翼的联合抗议，项目开工日期难以预料。

图1: Jadar 地上设施图示



来源： Rio Tinto 塞尔维亚

2022年力拓在锂市场又迈出关键一步，以8.25亿美元收购阿根廷Rincon项目。项目位于阿根廷“锂三角”核心区域，覆盖Rincon盐湖聚集区94%盐滩面积，矿权总计830平方公里，储量约为200万吨碳酸锂当量，足够开采40年。公司拨款3.5亿美元计划建设年产能为3000吨的电池级碳酸锂工厂，预计今年晚些时候投产。这一年全球锂价到达峰值，自那年年底以来锂现货价格暴跌85%以上，此次并购可谓在锂价高峰接盘。

图2: 阿根廷萨尔塔省大型未开发的锂盐水项目Rincon



来源： Rio Tinto

力拓认为目前市场低迷是以适当价格收购优质资产的绝佳机会，并果断出手进行逆周期扩张。力拓对锂的前景充满信心，其预计至2040年锂需求复合年增长率将超过10%并将导致供不应求。力拓认为Arcadium的资产长期向好，增长潜力大，市场结构极具吸引力且国别风险可控。此次交易是2007年力拓以380亿美元全现金收购加拿大铝业公司(Alcan Inc.)以来的最大单笔并购交易，而上一次灾难性投资最终留下290亿美元减记使力拓遭受重创。虽然此次67亿美元收购Arcadium对于力拓1120亿美元市值而言算不上什么，但却是其回归并购以及对锂的重大扩张。相较于在本轮周期的顶部收购加拿大铝业来说，令人欣慰的是力拓现在收购Arcadium是在相对锂价周期底部。

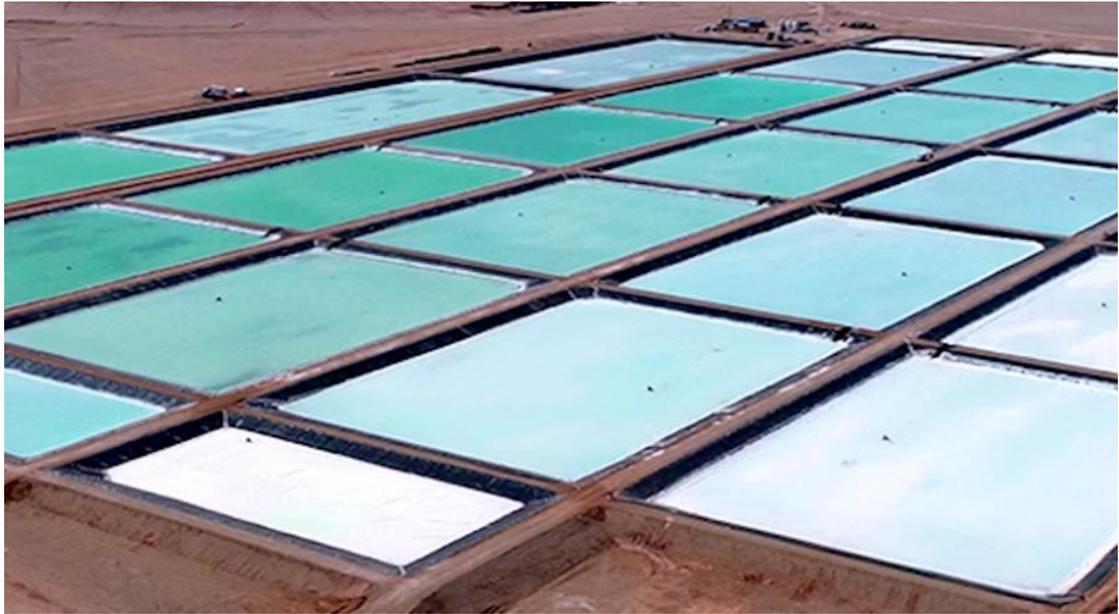
看点三：并购目标为何是Arcadium锂业

Arcadium是今年5月10日由美国Livent和澳大利亚

Allkem两家企业合并创建的一家全球领先的锂化学品生产商，交易价值约为106亿美元。Arcadium锂盐制造和提取能力包括硬岩开采、传统盐湖提锂和锂辉石提锂，目前锂产能为7.5万吨/年碳酸锂当量（LCE），并计划到2028年底将产能扩大一倍以上。力拓之所以选中Arcadium，主要在于三个方面原因。

拥有长寿命、低成本的运营和内生型增长项目。力拓一直以来的口号是相信成本曲线，专注于大规模、低成本的采矿。其坚信即使在价格疲软和供应过剩的时期，超低成本也能可靠地创造丰厚利润，并据此在铁矿石等更大的市场中取得了巨大成功。Arcadium对力拓的吸引力在于，它是世界上成本最低的生产商之一。在南美“锂三角”核心区域，Arcadium 控制着阿根廷三大在产锂矿山中的两座：Fénix项目位于阿盐湖产量的重要种子区，资源储量丰富。Saldevida项目是全球锂品位最高和生产成本最低的锂矿，据阿根廷政府2022年矿业报告显示，其探明与测算储量为478.1万吨LCE。第一阶段建设于2022年1月开始，原计划第一阶段初步年产能为15000吨碳酸锂，随后将扩产至45000吨，第二阶段额外再增加3万吨碳酸锂产量。两公司合并后将拥有可观的锂资源量，并帮助力拓成为全球领先的锂生产商。

图3：Arcadium在阿根廷的SaldeVida项目



来源：Arcadium

收购将为力拓带来先进锂过滤技术。自20世纪90年代起，Arcadium自前身公司率先在阿根廷锂卤水点开发了早期版本DLE技术以来，一直聚焦于吸附型直接锂提取(A-DLE)生产。DLE技术可从盐水中提取约90%或更多的锂，而传统池塘蒸发只能提取约50%。目前智利政府已发布新规，要求新项目使用DLE技术并逐步淘汰池塘蒸发技术。结合力拓和阿卡迪姆在锂提取方面的领先技术，将使力拓成为锂加工领域的市场领导者。DLE技术也面临激烈的竞争，全球最大锂公司Albemarle也在美国和智利项目测试DLE，排名第二的SQM今年也与智利政府达成推进DLE计划，包括Vulcan Energy、EnergyX、Standard Lithium等公司也在开发各自版本的DLE技术。

图4：Allkem在阿根廷的奥拉罗兹工厂



来源：Allkem

Arcadium是全球性的、快速增长的垂直一体化锂化学品生产商。Arcadium拥有多元化的生产和加工能力、广泛的高性能锂产品线、极具吸引力的增长项目及长期的优质客户关系，约84%的收入来自亚洲。通过此次并购力拓将获得Arcadium在阿根廷、澳大利亚、加拿大和美国的锂矿、加工设施和矿床，以及包括特斯拉、宝马和通用汽车在内的客户群。Arcadium一级资产在行业周期中保持了高利润率，预计到2028年其资源基础将能支持力拓现有业务区域内约130%的产能扩张。此次并购将借助力拓的规模优势、项目开发能力和资金实力，激发Arcadium产品组合的全部潜力。力拓与阿卡迪姆在阿根廷和魁北克业务互补且经验丰富，将在这两个地区建立世界级的锂产品中心，并实现技术共享和降本增效。

富有远见的投资组合，是矿业公司赢得未来竞争的核心。而“远见”既包含了趋势判断，也包含着项目甄别和精准择

时。力拓的此次并购Arcadium锂业之举，虽然规模与铜领域并购无法相提并论，但其给新金属时代矿企未来发展带来新的思考和借鉴。