东兴证券 DONGXING SECURITIES

锂价飞涨，资源在手的锂业龙头

——天齐锂业（002466）深度报告

2016 年 01 月 26 日

强烈推荐/首次

天齐锂业 | 深度报告

杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480510120014

刘岗

010-66554021 liugang@dxzq.net.cn

报告摘要：

锂矿石资源的寡头垄断和碳酸锂供应市占率国内第一奠定了公司的行业龙头地位。公司手握市场定价权，成就国内新能源汽车产业链上游锂资源板块最优标的！

- 全球盐湖产能释放对国内碳酸锂供应的影响不大，国内锂矿山出产量较少，导致澳大利亚的泰利森矿成为国内几乎所有矿石提锂企业原材料的唯一来源。
- 公司的碳酸锂供给占据了国内近 47%的市场份额，碳酸锂价格的持续攀升，导致锂盐产品毛利率大幅提升，随着碳酸锂产能的逐步释放，2016 年公司业绩将加速上涨。

2016 年全球新增锂资源仅为澳大利亚 Orocobre 的盐湖折合不到 1 万吨碳酸锂产能和国内众和股份的马尔康县党坝锂辉石矿的折合不到 1 万吨碳酸锂产能。

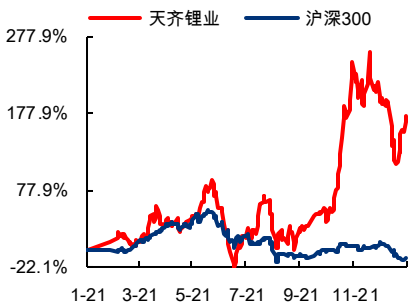
据我们对全球锂资源和碳酸锂供给的测算，2016 年碳酸锂供应仍偏紧，2017 年供需将基本平衡。我们预计 2016 年的供需缺口仍达 1.21 万吨，电池级碳酸锂价格将达到 15 万元/吨。由于碳酸锂持续高价的刺激和倒逼，到了 2017 年，上游锂矿及碳酸锂产能加速释放，从而将导致供需缺口接近平衡。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.89、6.16、6.39 元/股，公司业绩预测对应目前股价 PE 为 134、19、18 倍。随着碳酸锂锂价格持续上涨，公司业绩将加速上升，公司掌握最优质锂辉石资源，且身为龙头企业掌握较强定价权，我们认为应享受一定的资源溢价，按照 2016 年 25 倍 PE 具有较高的安全边际，对应股价为 154 元/股。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

交易数据

52 周股价区间（元）	132.8-47.92
总市值（亿元）	347.23
流通市值（亿元）	219.18
总股本/流通 A 股(万股）	26147/16504
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.23

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

财务指标预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	414.98	1,422.38	1,994.64	4,132.86	4,469.96
增长率（%）	4.57%	242.76%	40.23%	107.20%	8.16%
净利润（百万元）	-132.36	281.52	403.02	1,832.92	1,901.79
增长率（%）	-417.15	-198.59	78.56%	591.76%	3.71%
净资产收益率（%）	-15.29%	4.41%	7.41%	33.88%	28.60%
每股收益(元)	-0.90	0.54	0.89	6.16	6.39
PE	-133.09	221.81	134.41	19.43	18.73
PB	20.34	10.48	9.96	6.58	5.36

目 录

1.公司概况.....4
1.1 公司毛利率直线上升.....4
1.2 碳酸锂价格一路飙涨.....5
2.产业链的上延造就了锂资源巨头.....5
2.1 全球锂资源供给偏紧.....6
2.1.1 盐湖资源受制于资源禀赋及地理位置.....6
2.1.2 矿石资源目前以锂辉石为主.....7
2.2 公司拥有在产的规模最大最好的锂辉石矿.....9
2.3 布局未来,锂矿+盐湖资源储备.....10
2.3.1 全资子公司拥有甲基卡矿碳酸锂资源量 63 万吨.....10
2.3.2 入股扎布耶锂业，布局盐湖资源.....11
2.4 公司碳酸锂产量国内第一，享有定价权.....12
2.4.1 国内碳酸锂供给寡头垄断，充分享有市场定价权.....12
2.4.2 未来产能逐步释放，业绩加速上升.....13
2.5 公司为锂资源板块最优标的.....14
3.产业链下游需求持续向好.....15
3.1 下游以新能源汽车为主的需求持续攀升.....15
3.1.1 新能源汽车销量大增.....15
3.1.2 动力电池需求迅猛增长.....16
3.2 下游传统领域需求平稳增长.....16
3.2.1 数码 3C 行业总量稳步增长.....16
3.2.2 传统工业领域需求平稳.....18
3.3 下游锂产品对碳酸锂总需求预测.....19
4.供需失衡导致碳酸锂价格大幅上涨.....19
5.盈利预测与估值.....20
6.投资建议.....21

表格目录

表 1: 全球盐湖锂资源供给格局(已实现大规模开采的).....6
表 2: 全球盐湖锂资源供给格局(即将实现大规模开采的).....7
表 3: 全球盐湖锂资源供给格局(暂未实现大规模开采的).....7
表 4: 全球矿石锂资源供给格局(已实现大规模开采的).....8
表 5: 全球矿石锂资源供给格局(即将实现大规模开采的).....8
表 6: 全球矿石锂资源供给格局(暂未实现大规模开采的).....8
表 7: 格林布什矿资源量及泰利森产能情况.....9
表 8: 泰利森锂矿加工产品类别.....9
表 9: 泰利森目前产能情况及销量预测.....10

表 10：全球碳酸锂产能格局 13
表 11：公司目前产能情况及 2015 年预计产量 13
表 12：公司产品类别和功能介绍 14
表 13：中国新能源汽车产量预测(分车型) 15
表 14：动力电池需求量预测 16
表 15：消费电子行业需求量预测 17
表 16：传统锂产品消费量(折合碳酸锂当量)及预测 18
表 17：全球锂电池消费量(折合碳酸锂当量)及预测 19
表 18：全球锂下游产品消费量(折合碳酸锂当量)及预测 19
表 19：全球碳酸锂产能供需表(万吨) 20
表 20：天齐锂业的 2015 年-2017 年营业收入预测 20
表 21：天齐锂业的可比公司估值 20
表 22：公司盈利预测表 22

插图目录

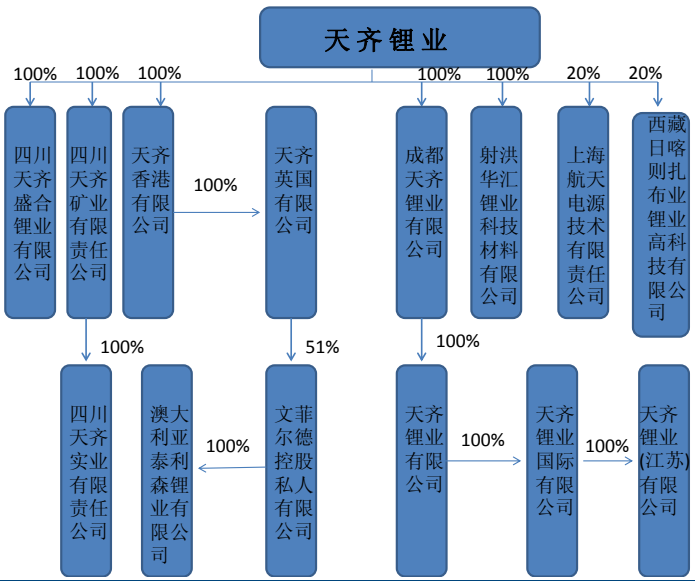
图 1:公司组织结构图 4
图 2:天齐锂业分产品毛利率变化 5
图 3:2007 年 12 月至 2015 年 12 月中国碳酸锂价格走势 5
图 4:公司锂资源布局 6
图 5:四川地区锂辉石矿产区位置 9
图 6:格林布什矿位置图 10
图 7:Salares 盐湖位置图 10
图 8:四川甲基卡锂辉石矿归属上市公司位置图 11
图 9:正在运行中的扎布耶盐湖结晶池 12
图 10:扎布耶盐湖卤水沉锂工艺路线图 12
图 11:天齐锂业碳酸锂加工产能布局 12
图 12:新能源汽车产业链简图 15
图 13:2012 年-2017 年中国新能源汽车销量预测 16
图 14:2012 年-2017 年全球新能源汽车销量预测 16
图 15:全球手机出货量（百万只） 17
图 16:全球智能手机出货量（百万只） 17
图 17:2011-2014 全球笔记本电脑出货量(百万台) 17
图 18:2011-2014 全球平板电脑出货量(百万台) 17
图 19:2003 年锂产品下游应用分布 18
图 20:2014 年锂产品下游应用分布 18

1.公司概况

天齐锂业是目前全球最大的矿石提锂企业，公司通过文菲尔德实现对泰利森控股，泰利森拥有全球最大的在产澳大利亚锂辉石矿山格林布什矿，占全球锂资源供给约31%份额。公司拥有西藏日喀则扎布耶20%股权，日喀则扎布耶盐湖保有锂资源量183万吨，折合碳酸锂资源量246万吨，镁锂比仅为0.02，是国内禀赋最好的盐湖锂资源。公司全资子公司盛合锂业拥有四川措拉锂辉石矿采矿权，碳酸锂资源量约63万吨。

公司是国内最大的碳酸锂生产企业，拥有射洪和张家港的两个锂产品基地，锂盐加工产能达3.4万吨。2014年公司锂盐产量1.91万吨，约占国内碳酸锂市场份额的47%（锂业协会数据：2014年国内碳酸锂产量达4.07万吨）。

图 1:公司组织结构图



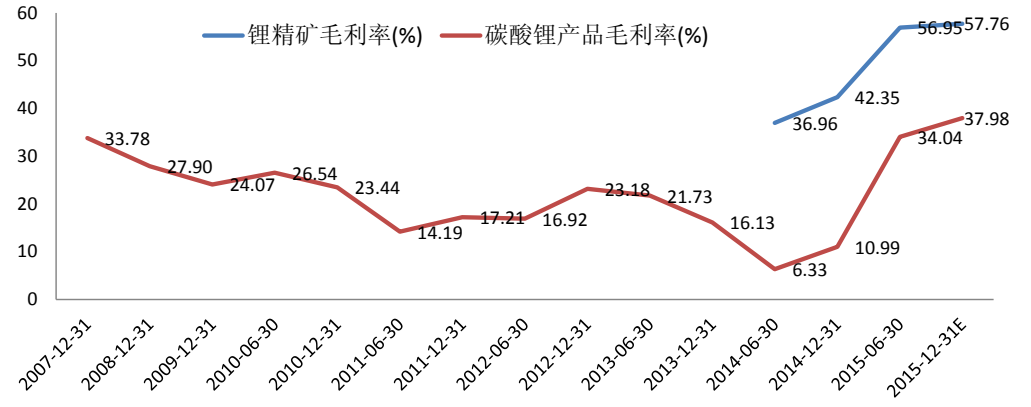
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

1.1 公司毛利率直线上升

公司前三季度实现营业收入和净利润分别为13亿元和6127万元，同比分别增长45%和150%，其中第三季度实现营业收入和净利润分别为5.5亿元和2030万元，同比分别增长118%和189%，公司最新预测2015年全年净利润为21500-22500万元，业绩大幅增长主要是由于碳酸锂价格较去年同期大幅上涨以及由于确认递延所得税资产导致所得税费用减少和澳元兑人民币汇率并未疲软导致文菲尔德计入利润增加的原因也使得利润进一步增厚。

- **公司毛利率直线上升。**公司2015年半年报锂矿和锂盐产品毛利率分别为42.35%和34.04%，同比增长了54%和438%，碳酸锂价格的攀升大大提升了公司的毛利率水平，未来随着碳酸锂价格的进一步上涨，公司业绩将加速上涨。

图 2:天齐锂业分产品毛利率变化

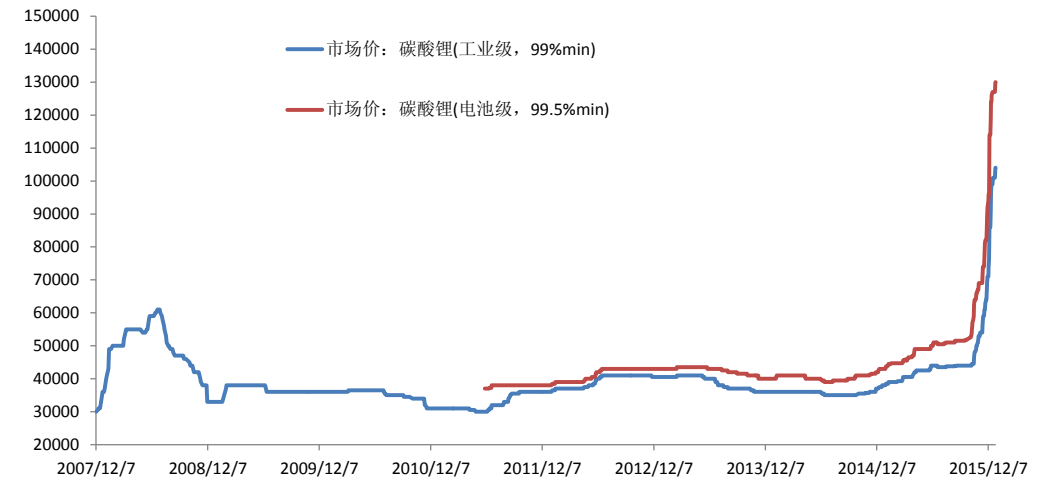


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

1.2 碳酸锂价格一路飙涨

2015 年全年，国内电池级碳酸锂价格累计涨幅达 3 倍，由年初的 43000 元/吨的均价，上涨到了年底 129000 元/吨。

图 3:2007 年 12 月至 2015 年 12 月中国碳酸锂价格走势



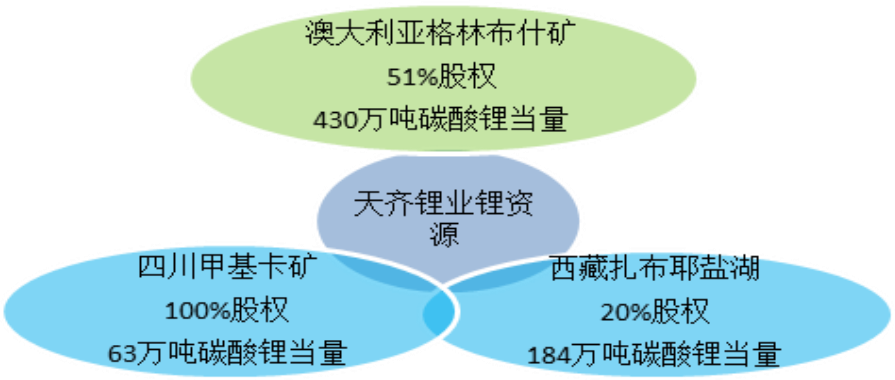
资料来源：亚洲金属网，东兴证券研究所

2.产业链的上延造就了锂资源巨头

公司通过文菲尔德实现对泰利森控股而完成了产业链的向上延伸，泰利森拥有全球最大的在产的澳大利亚锂辉石矿山-格林布什矿，占全球锂资源供给约 31%份额。

公司通过参股西藏日喀则扎布耶 20%股权完成盐湖资源储备的布局，日喀则扎布耶盐湖碳酸锂资源量 246 万吨，镁锂比仅为 0.02，是国内禀赋最好的盐湖锂资源。公司全资子公司盛合锂业拥有四川措拉锂辉石矿采矿权，碳酸锂资源量 63 万吨。

图 4:公司锂资源布局



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.1 全球锂资源供给偏紧

全球锂资源实现大规模开采的数量并不多，盐湖资源目前仅集中在南美三巨头 SQM、Albemarle、FMC 手中，而矿石主要为澳大利亚泰利森的格林布什矿。但由于南美三巨头以生产钾肥为主，锂盐仅为副产品，所以即使锂盐价格飞涨，但产能扩张极为有限。

- 矿石资源目前主要是澳大利亚的格林布什矿在大规模开采，我国电池级碳酸锂 80%以上的原料均来源于此。
- 2015 年国内锂辉石矿石由于征地、民族等各种原因生产停滞，只有马尔康金鑫矿业公司选矿厂一家在生产，这也导致了国内今年锂精矿产量较少，高度依赖澳大利亚的格林布什矿。

2016 年新增新增锂资源仅为澳大利亚 Orocobre 的盐湖折合不到 1 万吨碳酸锂产能和国内众和股份的马尔康县党坝锂辉石矿的折合不到 1 万吨碳酸锂产能。

2.1.1 盐湖资源受制于资源禀赋及地理位置

盐湖锂资源靠天吃饭特点明显，锂含量低、高镁锂比及气候环境恶劣是盐湖提锂的主要障碍，国内仍无法达到大规模生产。而国外部分气候条件好的地区已实现规模化开采。**2016 年新增产能为澳大利亚的** Orocobre。

- 国外已实现大规模工业化开采的只有智利阿塔卡玛盐湖、阿根廷翁布雷穆尔托盐湖和美国银峰盐湖。
- 国内西藏盐湖尽管资源禀赋好，但交通、海拔、电力设施等开采条件极其恶劣，每年产量较少；青海盐湖中镁锂比大、锂含量低，开采技术困难。

表 1：全球盐湖锂资源供给格局(已实现大规模开采的)

厂商名称	资源名称	目前状况
SQM	智利 Atacama	硫酸型卤水，海拔 2300m，面积 10582km2，盐层平均深度

		121m，卤水浓度 80~1150ppm，平均 321ppm，镁锂比 9.28，估计金属锂储量 550 万吨，碳酸锂可采储量 1430 万吨
Albemarle	智利 Atacama；美国 Silver Peak	-
FMC	阿根廷 Salar de Hombre Muerto(翁布雷穆埃尔托盐湖)	硫酸型卤水，海拔 4300m，面积 565km2，浓度 190~900ppm，镁锂比 1.37，估计金属锂储量 220 万吨，碳酸锂可采储量 400 万吨

资料来源：锂业协会，公司年报，东兴证券研究所

表 2：全球盐湖锂资源供给格局(即将实现大规模开采的)

厂商名称	资源名称	目前状况
Orocobre	阿根廷 Olaroz；Cauchari	硫酸镁亚型，海拔 3900m，湖区面积 508km2，在面积 6300 公顷的矿区内，碳酸锂储量达 640 万吨

资料来源：锂业协会，公司年报，东兴证券研究所

表 3：全球盐湖锂资源供给格局(暂未实现大规模开采的)

厂商名称	资源名称	目前状况
Orocobre	阿根廷 Olaroz；Cauchari	硫酸镁亚型，海拔 3900m，湖区面积 508km2，在面积 6300 公顷的矿区内，碳酸锂储量达 640 万吨
西藏矿业	西藏扎布耶	184 万吨碳酸锂当量，世界唯一富锂低镁优质碳酸型盐湖，镁锂比不到 0.03。易提取，成产成本低，但自然环境恶劣，生产不稳定
西藏城投	西藏结则茶卡、龙木错	碳酸锂资源量 390 万吨，碳酸型结则茶卡镁锂仅 1.89，硫酸型龙木错镁锂比高达 85，配对开发解决镁锂分离难题，并能富集锂
青海锂业	青海东台吉乃尔	可采储量碳酸锂 110.56 万吨，硼酸 130.69 万吨，硫酸钾 971.42 万吨
中信国安	青海西台吉乃尔	已探明的液体矿储量中氯化锂储量 308 万吨，矿区北部约 30 公里处有茶茫公路，交通便利；卤水层富水性较好，水位埋藏浅，综合开采的外部条件较好。但属于高镁低锂型，镁锂比达 60 以上，提纯分离碳酸锂工艺技术难度大，开采成本高，离子膜法难大规模扩能。
蓝科锂业（盐湖股份）	青海察尔汗	氯化锂储量 800 万吨，资源禀赋一般，锂作为钾副产品

资料来源：锂业协会，公司年报，东兴证券研究所

2.1.2 矿石资源目前以锂辉石为主

矿石资源可分为锂辉石及锂云母，分布于澳大利亚、巴西、津巴布韦和中国。锂辉石则是最富含锂的矿业原料，也是现阶段全球最重要的矿业开发和应用的固体锂矿。**2016 年新增产能为众合股份的四川阿坝州马尔康县党坝锂辉石矿。**

- 国外澳大利亚的格林布什矿山是全球已实现开采规模最大的高品位锂辉石矿山，其锂辉石资源储量折合金属锂超过 45 万吨。
- 国内现阶段以开采四川锂辉石矿为主，近年产量不多，增长缓慢；
- 锂云母的提锂技术目前在试验中，仍未达到规模化工业应用的水平。

表 4：全球矿石锂资源供给格局(已实现大规模开采的)

厂商名称	资源名称	目前状况
天齐锂业	澳大利亚 greenbushes	截止 2012 年 9 月 30 日，格林布什锂矿的总资源量为 12060 万吨(折合碳酸锂 724 万吨)，探明及控制锂矿储量合计 6160 万吨(折合碳酸锂 430 万吨)

资料来源：锂业协会，公司年报，东兴证券研究所

表 5：全球矿石锂资源供给格局(即将实现大规模开采的)

厂商名称	资源名称	目前状况
RIM	澳大利亚 Mt Marion	控制和推断资源量 2314 万吨(氧化锂 1.39%)探明资源量 201.5 万吨(氧化锂 1.45%)；规划产能：年产锂辉石精矿 20 万吨，2016 年试车生产
众和股份	四川阿坝州马尔康县党坝锂辉石矿	锂辉石矿石总量 3652.1 万吨，氧化锂资源量 48.59 万吨，折合碳酸锂约 120 万吨。2013 年对原有矿石进行扩建，2014 年销量约 6000 吨。2015 年 6 月已正常生产。

资料来源：锂业协会，公司年报，东兴证券研究所

表 6：全球矿石锂资源供给格局(暂未实现大规模开采的)

厂商名称	资源名称	目前状况
银河资(Galaxy Resources)	澳大利亚 Mt Cattlin	
Nemaska	加拿大 Whabouchi	探明和控制氧化锂资源量 38.6 万吨，锂精矿产能 21.3 万吨；目前处于融资阶段；规划产能 2.07 万吨电池级氢氧化锂，1 万吨电池级碳酸锂
加拿大锂业（RB energy)	加拿大 Quebec Lithium	探明和控制资源量 3324 万吨，氧化锂含量 1.19%；储量 1376 万吨，氧化锂含量 1.21%。建成 2 万吨碳酸锂生产线，试车生产不成功后，破产待重组。
西部锂业	美国 Kings Valley	估计碳酸锂资源量 1100 万吨； 规划产能 1 期 1.3 万吨，2 期 2.6 万吨
RIM	澳大利亚 Mt Marion	控制和推断资源量 2314 万吨(氧化锂 1.39%)探明资源量 201.5 万吨(氧化锂 1.45%)； 规划产能：年产锂辉石精矿 20 万吨，2016 年试车生产
天齐锂业	四川甲基卡	矿区面积 2.0696 平方公里，锂辉石保有资源储量矿石量 1971.4 万吨，折合碳酸锂资源量 63 万吨。天齐盛和锂业有限公司一期 10 万吨/年锂精矿(折合碳酸锂约 1.3 万吨)项目仍在建设中
ST 融捷	四川甲基卡	矿区面积 1.143 平方公里，锂辉石矿保有资源储量矿石量 2899.50 万吨，折合碳酸锂约 102 万吨。2013 年矿石开采量约 30 万吨，锂辉石精矿产量约 4.2 万吨。矿产品 40%委托加工，60%销售。
赣锋锂业	江西宁都河源锂辉石矿	锂辉石矿石总量 575.71 万吨，氧化锂资源量 5.95 万吨，折合碳酸锂约 14.7 万吨。预计 2016 年投产
众和股份	四川阿坝州金川县李家沟锂辉石矿	李家沟锂辉石矿探明的资源储量及可采储量为矿石量 4036.1 万吨，折合碳酸锂 126 万吨，尚未正式开采。
江特电机	宜春钽铌矿	宜春现已探明可利用氧化锂储量约 200 万吨。其中可开采氧化锂储量为 110 万吨。锂云母矿石品质低，提锂成本高，还未大规模开采。山东瑞福锂业、江西本源、宜春银锂、赣峰锂业等。公司在进行锂云母提锂实验

资料来源：锂业协会，公司年报，东兴证券研究所

图 5:四川地区锂辉石矿产区位置

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

2.2 公司拥有在产的规模最大最好的锂辉石矿

公司控股的泰利森拥有目前世界上正在开采的、储量最大、品质最好的锂辉石矿——西澳大利亚 Greenbushes（格林布什矿），泰利森是目前全球最大固体锂矿拥有者及供应商，已开采超过 25 年，占全球锂矿供应的 31%。泰利森矿占到中国锂辉石精矿市场需求的 80%，每年生产的技术级精矿由泰利森直接销售给各个工业企业，而化学级精矿主要由天齐锂业代理销售给国内各个锂盐加工企业或者天齐锂业自用，作为生产电池级碳酸锂或氢氧化锂的主要原材料。

表 7：格林布什矿资源量及泰利森产能情况

分类	数量(万吨)	氧化锂品位(%)	碳酸锂当量(万吨)
格林布什锂矿资源总量	12060	2.4	724
格林布什锂矿探明及控制储量	6160	2.8	424
泰利森目前产能	74	锂精矿	12
泰利森 2014 年产量	42.62	锂精矿	6.32

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

表 8：泰利森锂矿加工产品类别

锂矿加工产品	技术级锂精矿（产量比例 33%）	化学级锂精矿（产量比例 67%）
成分区别	含有 5.0%-7.5%的氧化锂和少量铁成分	含有 6%的氧化锂，相比技术级锂精矿含铁量更高，颗粒更大
用途	作为工业生产的添加剂	主要用于进一步生产碳酸锂和氢氧化锂等锂盐产品
销售地区	欧洲、北美、中国以及其他亚洲国家。	主要销售市场在中国

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

泰利森除拥有西澳大利亚格林布什矿外，还在智利北部阿塔卡马地区拥有 Salares 盐湖公司 50%的股权和 20%的期权。该公司 100%拥有其中 5 个盐湖及其周围的权益和另外 2 个盐湖的部分权益（简称 Salares 7 项目）。目前项目已进行的勘探工程包括初期钻孔，瞬变性地物电磁测量和地区表面水采样等，初期钻孔结果显示地区内有

较丰富的锂矿和钾矿。

1.

图 6:格林布什矿位置图

资料来源：BDA report，东兴证券研究所

图 7:Salares 盐湖位置图

资料来源：BDA report，东兴证券研究所

2.

泰利森的锂矿收入是公司利润的主要来源。天齐锂业控股泰利森，掌握着国内矿石提锂企业原料的供给的话语权。因而泰利森产能释放进度决定碳酸锂供需未来格局的最重要因素，然而行业巨头对实际产量释放进度控制力较强，为了保证公司较高的毛利率水平，我们预计未来限量保价策略仍将持续。

表 9：泰利森目前产能情况及销量预测

单位(万吨)	目前产能	2014 年产量	2014 年报合并销量	2015E 销量	2016E 销量	2017E 销量
泰利森锂精矿	74	42.62	31.88	33	36	39

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.3 布局未来,锂矿+盐湖资源储备

2.3.1 全资子公司拥有甲基卡矿碳酸锂资源量 63 万吨

公司全资子公司盛合锂业拥有措拉锂辉石矿采矿权，矿石量约 2000 万吨，氧化锂储量 26 万吨。雅江县措拉锂辉石矿采选矿一期工程项目，于 2013 年 2 月 26 日取得四川省环境保护厅《关于四川天齐盛合锂业有限公司雅江锂辉石矿采选一期工程环境影响报告书的批复》，于 2013 年 7 月 16 日取得四川省发展和改革委员会《关于核准四川天齐盛合锂业有限公司雅江锂辉石矿采选一期工程项目的批复》，项目建设用地手续正在办理之中。目前矿山建设主体工程已初具雏形；内部选矿试验研究进展顺利，工艺流程试验取得阶段性突破。

这个矿区是亚洲最大锂辉石矿甲基卡矿山的一部分，是四川卡基矿的西段。锂辉石矿石保守总储量 8029 万吨。矿床位于扬子板块西缘的松潘甘孜造山带，地处四川西部康定、雅江和道孚 3 县交界处，矿区地处青藏高原东部，海拔 4300～4500m，距国道川藏公路塔公站 25km，交通不便。矿区气温低而多变，空气较稀薄，每年 6-8 月雷电较剧烈，给开采带来一定的难度。

图 8:四川甲基卡锂辉石矿归属上市公司位置图

资料来源：公开资料,东兴证券研究所

2.3.2 入股扎布耶锂业，布局盐湖资源

西藏矿业扎布耶盐湖锂资源赋禀高，镁锂比小于 0.02，金属量 34.62 万吨，是全球少有以天然形式存在的碳酸型盐湖，湖水中碳酸锂含量保守估计 184 万吨，此外钾肥资源储量 1,592 万吨（氯化钾），硼资源量约 963 万吨（氧化硼）。

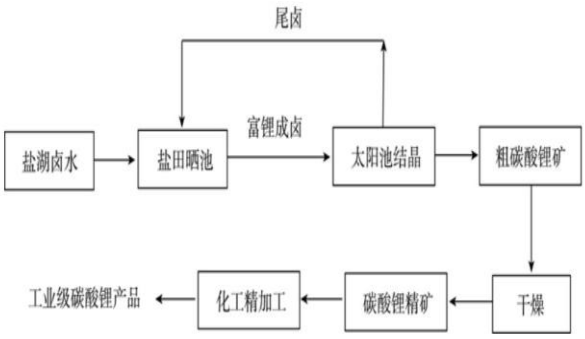
多方合作将全面推动扎布耶锂盐生产。2010 年扎布耶锂业债务重组后，先后引入比亚迪等投资方参与开发扎布耶盐湖。2014 年 8 月西藏矿业母公司西藏自治区矿业发展总公司转让日喀则扎布耶锂业 20%股权至天齐锂业。2015 年 2 月公司管理层调整，多位矿山专家进入管理团队，显示西藏矿业控股股东加强资源开采效率的意图，未来碳酸锂项目建设或将提速。天齐锂业在盐湖提锂方面的技术储备和管理经验，以及现代化生产要素等诸多条件的日臻成熟，入股扎布耶锂业将有助于丰富公司锂精矿原料来源，完善产业链布局，进一步夯实持续发展的基础，提高整体竞争力。

气候和工艺限制提锂产能扩张和纯度提升，资源优势尚未转化为市场优势。受限于分离技术和当地环境，公司碳酸锂扩产进度低于规划。扎布耶盐湖使用冬季降温结晶+太阳池蒸发结晶方式生产锂盐，工艺便利但是卤水结晶特性难以控制，碳酸锂纯度无法提升。另一方面，盐湖所在地区电力和淡水供应不足，无法开展大规模工厂提纯作业。扎布耶盐湖现主要产品为结晶碳酸锂原矿，碳酸锂品位 64%。

图 9:正在运行中的扎布耶盐湖结晶池

资料来源：中国盐湖锂资源产业化现状，东兴证券研究所

图 10:扎布耶盐湖卤水沉锂工艺路线图

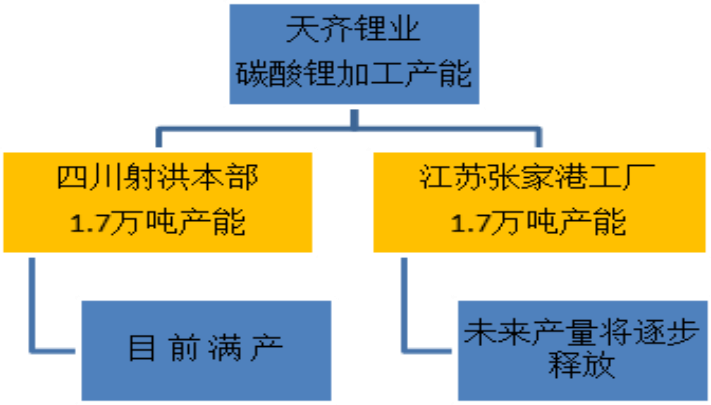


资料来源：中国盐湖锂资源产业化现状，东兴证券研究所

2.4 公司碳酸锂产量国内第一，享有定价权

公司是目前国内最大的碳酸锂生产企业，现有射洪和张家港的两个锂产品基地，锂盐加工产能达 3.4 万吨。2014 年锂盐产量 1.91 万吨，约占国内碳酸锂市场份额的 47%（锂业协会数据：2014 年国内碳酸锂产量达 4.07 万吨）。

图 11:天齐锂业碳酸锂加工产能布局



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.4.1 国内碳酸锂供给寡头垄断，充分享有市场定价权

我国锂离子电池厂家的原材料供应主要依靠国内矿石提锂企业生产的电池级碳酸锂，从而导致目前碳酸锂货源极为紧俏，价格飞涨。天齐锂业掌握了锂矿石资源的供给，并且碳酸锂供应量占市场份额高达 47%，享有市场定价权。

- 国内盐湖卤水出品的碳酸锂含氯离子较多，不适合国内绝大多数电池厂家的生产工艺，所以大型的电池厂家只愿意购买矿石提锂企业出品的电池级碳酸锂，而盐湖卤水供应基本只涉及到小型电池厂商和其他一些工业应用。
- 国外盐湖卤水生产的碳酸锂产品由于受当国出口配额所限，同时也要为欧美、日本等全球其他市场供应，故而国内可进口的碳酸锂数量极为有限。

表 10：全球碳酸锂产能格局

	厂商名称	现有产能(2014)	实际产量(2014)	2015E 产量	2016E产量	2017 E产量
	SQM	4.8	3.95	3.6	4.2	4.6
盐	Albemarle	5.3	3.2	3	3.2	4
湖	FMC	3.2	2.2	2	2.2	2.3
提	Orocobre	1.75	0	0.2	0.8	1.36
锂	西藏矿业	0.8	0.25	0.35	0.4	0.5
	青海锂业(西部矿业集团)	1	0.3	0.4	0.5	0.6
	青海中信国安(国安投资)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
	蓝科锂业(盐湖股份)	1	0.17	0.2	0.3	0.3
	盐湖资源合计	18.15	10.27	9.95	11.8	13.96
	天齐锂业	3.4	1.9	2.1	2.48	2.88
矿	赣锋锂业(除去卤水部分)	1.9	1.3	1.3	1.3	1.6
石	海门容汇	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
提	山东瑞福锂业	0.5	0.5	0.52	0.6	0.7
锂	江特电机	0.2	0	0.1	0.1	0.2
	众和股份	0.5	0	0.3	0.8	1
	其他	2	1.9	2	2	2
	矿石资源合计	9.2	6.2	7.02	8.08	9.28
	合计	27.35	16.47	16.97	19.88	23.24

资料来源：锂业协会，各公司年报，东兴证券研究所

**氢氧化锂均折合成碳酸锂计算。*

2.4.2 未来产能逐步释放，业绩加速上升

公司于 2015 年 4 月底完成了对银河锂业工厂（张家港基地）的收购，天齐锂业江苏拥有国内首条全自动化碳酸锂生产线，设计产能 17,000 吨/年，主要产品为电池级碳酸锂。

- 公司煅烧锂辉石的回转窑原设计以颗粒较粗的凯特琳矿为原料，而采用泰利森矿后由于物料粒度、成分和含水的不同，导致目前回转窑产能没有达到设计产能，目前月产量仅为 800 吨/月，公司正在积极进行回转窑技改，已经取得一定进展。
- 张家港基地的最大优势为交通运输便利，泰利森进口的锂精矿可由码头皮带直接运输至厂区进行碳酸锂的加工，运输成本较射洪基地大幅减少，可以预见当天齐锂业（张家港基地）正常达产后，随着产能的释放，公司的业绩将加速上涨。

表 11：公司目前产能情况及 2015 年预计产量

产品种类	射洪基地(吨)			张家港基地(吨)		
	现有产能	2015E 产量	2016E 产量	现有产能	2015E 产量	2016E 产量
工业级碳酸锂	3000	3150	3200	-	-	

电池级碳酸锂	7500	7875	7890	17000	6000	9000
氢氧化锂	5000	2000	3000	-	-	
氯化锂	1500	1575	1600	-	-	
金属锂	100	105	110	-	-	
合计	17100	14705	15800	17000	6000	9000

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司是国内电池级碳酸锂行业标准的制定者。目前工信部发布的电池级碳酸锂行业标准是 YS/T 582-2013。标准起草单位是四川天齐锂业股份有限公司、佛山市邦普循环科技有限公司等。

公司充分发挥技术创新优势，在生产工业级碳酸锂等基础锂产品的基础上，致力于发展电池级碳酸锂、电池级无水氯化锂、电池级氢氧化锂、无尘级氢氧化锂、电池级金属锂等高端锂产品，公司产品广泛应用于航空航天、锂电池材料、玻璃陶瓷、润滑脂、冶金化工、医药等领域。

表 12：公司产品类别和功能介绍

公司产品	产品用途
工业级碳酸锂	广泛应用于钢连铸保护渣、电解铝添加剂、溴化锂空调、玻璃陶瓷、釉、珐琅、特种及光学玻璃，同时也是制备其它锂盐的基础原料
电池级碳酸锂	主要用来生产钴酸锂、镍钴锰酸锂、锰酸锂、磷酸铁锂等正极材料，还包括六氟磷酸锂等电解质材料及钛酸锂等负极材料
工业级单水氢氧化锂	主要用于锂基润滑脂、碱性电池、耐腐蚀锌基染料等产品的重要添加剂，也可作二氧化碳吸附剂
电池级单水氢氧化锂	用于生产镍氢、镍镉电池电解液添加剂、锂离子电池正极材料（特别是三元材料）和用作生产其它高纯含锂化合物的重要原料
工业级无水氯化锂	主要应用于制取金属锂的原料，用作铝的焊接剂、空调除湿剂以及特种水泥原料，还用于火焰，在电池行业中用于生产锂锰电池电解液等
工业级金属锂	是合成丁基锂、二异丙胺基锂等有机锂化合物的原料；是加工电池级金属锂、氢化铝锂、氨基锂的原料，广范应用于有机合成如：制药、合成橡胶、香料等；在核裂变反应堆中作为制冷剂、核聚变反应堆中作为增值剂的主要原料

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.5 公司为锂资源板块最优标的

公司独特的资源优势和碳酸锂产量国内第一笃实了公司的行业龙头地位，由于掌握着市场定价权，公司成为国内新能源产业链上游锂资源板块的最优标的！

- 公司拥有全球在产规模最大最好的锂矿石资源，并且碳酸锂产量居国内第一，当之无愧的行业龙头；
- 通过梳理锂资源供给端格局，我们发现由于锂辉石供给的寡头垄断以及全球盐湖产能释放对国内碳酸锂供应的影响不大，导致澳大利亚的泰利森矿成为国内几乎所有的矿石提锂企业原材料的唯一来源。

3.产业链下游需求持续向好

2015 年新能源汽车销量放量增长，动力电池需求大幅增加的同时刺激了碳酸锂的需求的迅猛增长；而锂产品传统需求主要以小型锂离子电池为主的数码 3C 类领域的平稳增长。

图 12:新能源汽车产业链简图

资料来源：公开资料，东兴证券研究所

3.1 下游以新能源汽车为主的需求持续攀升

3.1.1 新能源汽车销量大增

2015 年，中国新能源汽车产量超越了美国、欧盟，成为世界第一。我国 2015 年全年新能源汽车产量 34 万辆，同比增长 4.4 倍，超预期 36%(前期预测 25 万辆)。随着基数的增大，2016 年的产量增速势必下滑，但长期增长的趋势没有变，预计 2016 年中国新能源汽车产量将达到 60 万辆，同比增长 76%。

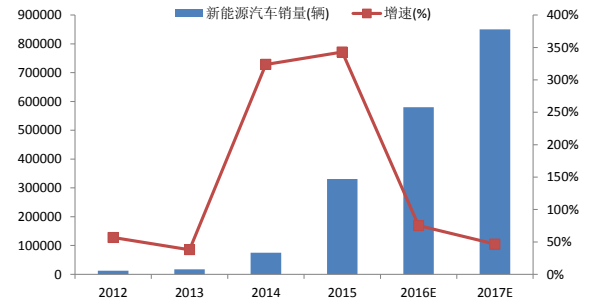
表 13：中国新能源汽车产量预测(分车型)

车型产量(辆)		2014A	2015E	2016E	2017E
商用车	纯电动	14,000	119,000	200,000	300,000
	插电式	12,500	21,000	42,000	40,000
乘用车	纯电动	36,000	140,000	260,000	390,000
	插电式	15,500	60,000	98,000	120,000
合计		78,000	340,000	600,000	850,000

资料来源：中汽协，东兴证券研究所

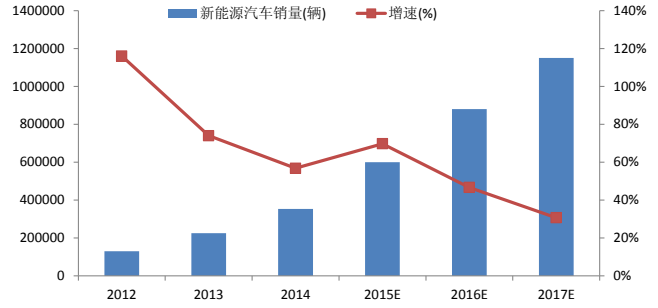
2015-2017 年，我们预计全球新能源汽车销量将大幅增加。2015 年 1-9 月，全球销量已达 33.3 万辆，同比增长 48%，预计 2015 年全球新能源汽车销量将达到 60 万辆，同比增长 71%，而 2016 年全球新能源汽车销量将达到 88 万辆，同比增长 47%。

图 13:2012 年-2017 年中国新能源汽车销量预测



资料来源：中国汽车工业协会，东兴证券研究所

图 14:2012 年-2017 年全球新能源汽车销量预测



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

3.1.2 动力电池需求迅猛增长

随着全球电动汽车销量的迅猛增长，给整车企业配套的动力电池生产企业的出货量亦大幅度增长。EVTank 统计数据显示，2014 年全球锂动力电池出货量达到 10012.8MWh，同比 2013 年增长 109.39%。我们预计到 2017 年，全球动力锂离子电池将达到 50622MWh，折合碳酸锂当量 4.96 万吨，年复合增速达 57.8%。

表 14：动力电池需求量预测

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	CAGR
全球电动汽车销量(万辆)	22.5	35.4	60	88	115	
动力电池消耗量(MWh)	5866	10012.8	26400	38940	50622	
折合成碳酸锂当量(万吨)	0.8	1.1	2.34	3.81	4.96	57.8%

资料来源：EVtank，Marklinies，东兴证券研究所

3.2 下游传统领域需求平稳增长

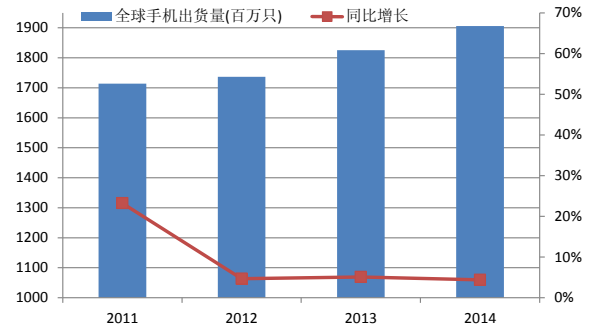
锂产品传统需求主要以小型锂离子电池为主的数码 3C 领域和传统工业领域：

- 数码 3C 领域：以手机、笔记本电脑、平板电脑等为代表，需求平稳，总量稳步增长。
- 传统工业领域：陶瓷玻璃、釉料、连铸、原铝等生产周期性较强的产品，产能相对过剩，需求平稳，跟随全球经济周期变化。

3.2.1 数码 3C 行业总量稳步增长

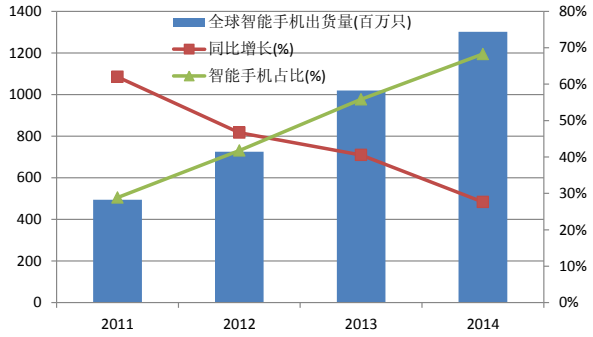
智能手机占有率不断提升，扩展锂电池需求。2014 年，全球手机出货量为 19 亿部，同比增长 4.4%，其中智能手机出货量为 13 亿部，同比增长 27.6%。虽然全球手机出货量增长在放缓，但智能手机迅速取代普通手机占据市场主流，在手机中的占有率持续提升，由 2011 年的 29%上升到了 2014 年的 68%，随着智能手机逐步取代普通手机，大大提升了对大容量高密度锂离子电池的需求。

图 15:全球手机出货量（百万只）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

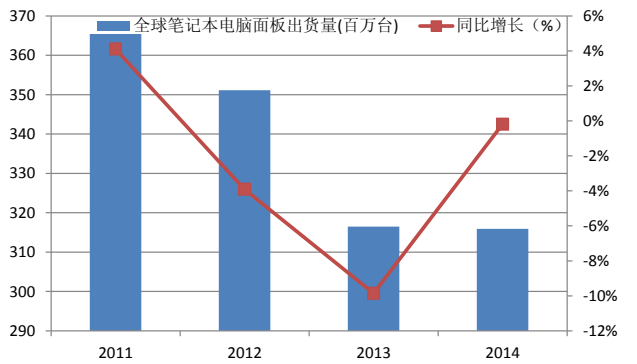
图 16:全球智能手机出货量（百万只）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

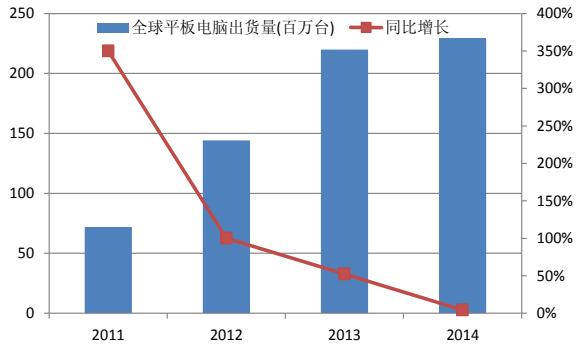
平板电脑与笔记本电脑销量互有增减，总量稳步增长。2014 年全球笔记本电脑和平板电脑出货量为 5.5 亿部，同比增长 2%。

图 17:2011-2014 全球笔记本电脑出货量(百万台)



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 18:2011-2014 全球平板电脑出货量(百万台)



资料来源：Wind，东兴证券研究所

根据我们的测算，2017 年数码 3C 行业对锂电池需求将达 44,765MWh，年复合增长率达 7.8%。

表 15：消费电子行业需求量预测

	出货量	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
	笔记本+平板电脑(亿部)	5.36	5.46	5.56	5.67	5.78
	增长率(%)	8%	2%	2%	2%	2%
	手机(亿部)	18	19	19.57	19.96	20.55
	增长率(%)	5%	4%	3%	3%	3%
单位电池平均容量（Wh）	笔记本	50	50	50	50	50
	平板电脑	40	40	40	40	40
	手机	5	6	7	8	9

电池容量共计(MWh)	笔记本+平板电脑	24621	24979	25390	25830	26270
	手机	9000	11400	13699	15968	16440
	合计	33621	36379	39089	41798	44765
	增长率(%)		8%	7%	6%	7%

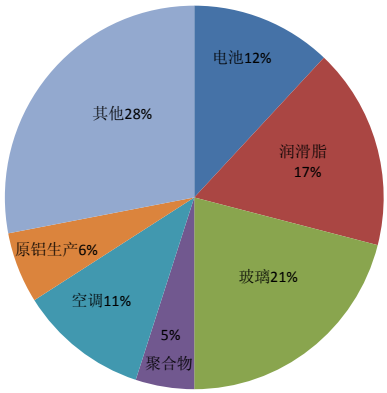
资料来源：Wind，东兴证券研究所

3.2.2 传统工业领域需求平稳

润滑脂，陶瓷玻璃，釉，空调，原铝和连铸等传统工业应用占到锂下游市场的 28%，是除了电池以外最主要的需求市场。但这些传统工业领域因产能相对过剩，需求增速表现一般：

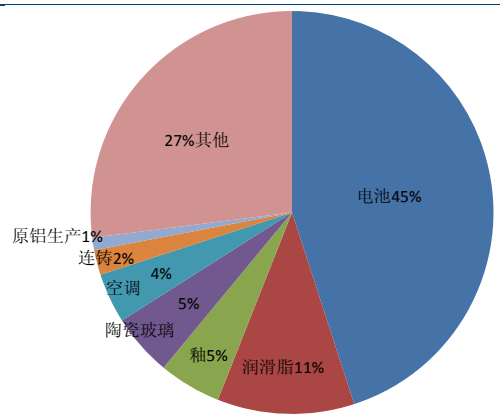
- 陶瓷玻璃、釉料、连铸、原铝生产周期性较强，且处于产能过剩状态，长期需求增长有限，我们预计未来为 0-2%的行业增速。
- 润滑脂行业跟随全球经济波动，增速设为 3-4%。

图 19:2003 年锂产品下游应用分布



资料来源：SQM 年报，东兴证券研究所

图 20:2014 年锂产品下游应用分布



资料来源：SQM 年报，东兴证券研究所

我们预计到 2017 年，润滑脂，陶瓷玻璃，釉，空调，原铝和连铸等传统工业应用对碳酸锂的需求量将达 10.1 万吨，年复合增速为 2.2%。

表 16：传统锂产品消费量(折合碳酸锂当量)及预测

锂产品消费量(吨)	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	CAGR
玻璃	8910	9600	9600	9700	9800	9900	2.10%
润滑脂	16335	17600	18128	18672	19232	19809	3.89%
釉	8910	9600	9888	10000	10000	10000	2.30%
空调	7425	7425	7500	7600	7800	8000	1.70%
连铸	2970	3200	3200	3200	3200	3200	1.40%
原铝生产	2970	3200	3200	3200	3200	3200	1.40%

其他	40095	41500	43128	45010	45910	46829	3%
合计	87615	92125	94644	97382	99142	100938	2.20%

资料来源：SQM 年报，东兴证券研究所

3.3 下游锂产品对碳酸锂总需求预测

锂电池对碳酸锂需求预测。根据此前的测算，2017 年数码 3C 行业对锂电池需求预计将达到 44,765MWh，折合碳酸锂当量 6.37 万吨，复合增长率达 7.8%；在中国新能源汽车高速放量增长的带动下，预计 2015-2017 年全球新能源汽车保持高速增长。动力电池对锂电池需求预计达到 50,622MWh，折合碳酸锂当量约 4.96 万吨，复合增长率达 57.8%。**由于 2015 年中国新能源汽车产量的飞速增长，我们修正之前的测算，预计 2017 年锂电池对碳酸锂的总需求将达到 13.03 万吨，年复合增速达 17.2%。**

表 17：全球锂电池消费量(折合碳酸锂当量)及预测

折合成碳酸锂当量(万吨)	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	CAGR
动力电池	0.8	1.1	2.34	3.81	4.96	57.8%
其他	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	6.9%
数码 3C	4.8	5.1	5.3	5.8	6.37	7.8%
总计	6.9	7.6	9.14	11.19	13.03	17.2%

资料来源：锂业协会，东兴证券研究所

锂下游产品对碳酸锂总需求预测。根据我们的测算，**2017 年全球锂下游产品对碳酸锂的总需求将达到 23.13 万吨，年复合增速为 9.3%。**

表 18：全球锂下游产品消费量(折合碳酸锂当量)及预测

折合碳酸锂当量(吨)	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	CAGR
锂离子电池	6.9	7.6	9.14	11.19	13.03	16.9%
工业锂产品	9.2	9.46	9.74	9.9	10.1	2.20%
合计	16.1	17.06	18.88	21.09	23.13	9.3%

资料来源：锂业协会，SQM 年报，东兴证券研究所

4.供需失衡导致碳酸锂价格大幅上涨

我们测算出 2015 年的碳酸锂供需缺口达 1.91 万吨，供需失衡是这次碳酸锂价格大幅上涨的主导因素：

- **下游新能源汽车放量增长。**我国 2015 年全年新能源汽车产量为 34 万辆，同比增长 4.4 倍，超预期 36%(前期预测值为 25 万辆)。
- **南美天气因素**（如洪灾等）造成的盐湖锂产能减产，国际盐湖 3 巨头 3 季度均不同程度的减产约 10%左右。
- 国内**盐湖在冬歇期**供应减少以及国内锂盐加工厂即将面临的**春检预期**都导致了中

游电池厂商的提前备货。

- 2015 年国内**锂辉石矿山由于各种原因生产停滞**，只有马尔康金鑫矿业公司选矿厂一家在生产，这也导致了国内今年锂辉石矿供应紧缩。

根据我们对全球锂矿石和碳酸锂供给的测算，2016 年碳酸锂供应仍偏紧，2017 年供需将基本平衡。2016 年的供需缺口仍达 1.21 万吨，而 2016 年碳酸锂价格将高位持稳。而到了 2017 年，由于碳酸锂持续高价将直接刺激和倒逼上游锂矿及下游碳酸锂产能加速释放，从而将导致供需缺口接近平衡。

表 19：全球碳酸锂产能供需表(万吨)

万吨	2014A	2015E	2016E	2017E
碳酸锂需求	17.06	18.88	21.09	23.13
碳酸锂产量	16.47	16.97	19.88	23.24
供需缺口	0.59	1.91	1.21	（0.11）

资料来源：锂业协会，SQM 年报，东兴证券研究所

5.盈利预测与估值

盈利预测。我们的盈利预测假设：

- **2016 年全年电池级碳酸锂的均价为 15 万元/吨；**
- **泰利森的锂矿销售价格涨幅不大，主要供股东作为生产的原材料使用。**

表 20：天齐锂业的 2015 年-2017 年营业收入预测

天齐锂业	2015E	2016E	2017E
营业收入（亿元）	19.95	41.33	44.7
同比增长	40.23%	107.2%	8.16%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

相对估值。我们参考同类可比公司，2015 年-2017 年的 PE 均值为 455X、56X、38X，给予公司 16 年 25X 估值，对应 6.16 元 EPS 的股价为 154 元，我们认为天齐锂业 2016 年业绩增长幅度较大，相对估值较低，具有较高的安全边际。

表 21：天齐锂业的可比公司估值

名称	最新股价	PE：2015E	PE：2016E	PE：2017E
赣锋锂业	48.76	120	77	63
众和股份	18.5	-100	29	19
ST 融捷	44.22	790	61	31
平均值		455	56	38

资料来源：Wind，东兴证券研究所

6.投资建议

天齐锂业：新能源汽车产业链上游锂资源板块最优标的，没有之一。

- 锂矿石：控股泰利森，掌握了国内矿石提锂企业几乎所有的原料供给；
- 锂盐加工：碳酸锂国内供给市占率第一，由于掌控了锂辉石矿的供给，牢牢把握了碳酸锂的定价权，充分受益于碳酸锂价格的暴涨。
- 2016-2017 年随着公司产能的逐步释放，同时碳酸锂价格维持高位，天齐锂业业绩将加速上涨。

我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 19.95 亿元、41.33 亿元和 44.7 亿元。对应的 EPS 分别为 0.89、6.16、6.39 元/股，随着碳酸锂加工产能的逐步释放，公司业绩将加速上涨。公司掌握最优质锂辉石资源，且身为龙头企业掌握较强定价权，我们认为应享受一定的资源溢价，按照 2016 年 25 倍 PE 有较高的安全边际，6 个月目标价 154 元/股。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

表 22：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	536	1405	2335	3731	5196	**营业收入**	415	1422	1995	4133	4470
货币资金	48	436	1244	2000	3246	**营业成本**	353	964	1015	1291	1543
应收账款	36	163	226	468	506	营业税金及附加	1	2	3	5	6
其他应收款	1	14	20	42	45	营业费用	10	21	32	66	72
预付款项	7	39	52	67	86	管理费用	138	113	195	215	232
存货	323	511	500	637	761	财务费用	27	19	117	118	88
其他流动资产	26	86	86	86	86	资产减值损失	35.78	12.79	58.00	2.00	2.00
非流动资产合计	1143	4724	4609	4514	4397	公允价值变动收益	0.00	1.03	2.00	2.00	2.00
长期股权投资	84	540	540	540	540	投资净收益	0.89	2.41	2.00	2.00	2.00
固定资产	429.52	1026.00	1055.02	1040.47	982.81	**营业利润**	-149	293	579	2439	2531
无形资产	134	2774	2734	2695	2655	营业外收入	10.49	35.33	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	358	77	70	70	70	营业外支出	0.31	1.00	1.00	1.00	1.00
资产总计	1679	6129	6945	8245	9592	**利润总额**	-139	328	584	2444	2536
流动负债合计	607	1121	260	291	322	所得税	-7	46	181	611	634
短期借款	368	596	0	0	0	**净利润**	-132	282	403	1833	1902
应付账款	72	112	78	99	118	少数股东损益	0	151	170	221	230
预收款项	3	5	10	20	31	归属母公司净利润	-132	131	233	1612	1672
一年内到期的非	32	85	0	0	0	EBITDA	-94	434	809	2672	2737
非流动负债合计	207	263	1582	1582	1582	**EPS（元）**	-0.90	0.54	0.89	6.16	6.39
长期借款	176	2	1352	1352	1352	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	814	1384	1842	1874	1904	**成长能力**					
少数股东权益	0	1787	1957	2178	2408	营业收入增长	-70.8%	242.8%	40.23%	107.20%	8.16%
实收资本（或股	147	259	261	261	261	营业利润增长	-142.4%	385.7%	97.33%	321.17%	3.76%
资本公积	723	3224	3224	3224	3224	归属于母公司净利	78.6%	244.7%	78.56%	591.76%	3.71%
未分配利润	-25	43	171	1058	1977	**获利能力**					
归属母公司股东	865	2957	3145	4758	5845	毛利率(%)	14.86%	32.23%	49.13%	68.76%	65.48%
负债和所有者权	1679	6129	6945	8245	9592	净利率(%)	-31.90%	19.79%	20.21%	44.35%	42.55%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	-7.88%	2.13%	3.36%	19.55%	17.43%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	-15.29%	4.41%	7.41%	33.88%	28.60%
经营活动现金流	-128	302	393	1458	1917	**偿债能力**					
净利润	-132	282	403	1833	1902	资产负债率(%)	48.45%	22.58%	26.53%	22.73%	19.85%
折旧摊销	27.73	121.58	0.00	115.13	117.76	流动比率	0.88	1.25	8.99	12.81	16.15
财务费用	27	19	117	118	88	速动比率	0.35	0.80	7.07	10.62	13.78
应付帐款的变化	0	0	-34	21	19	**营运能力**					
预收帐款的变化	0	0	5	10	11	总资产周转率	0.26	0.36	0.31	0.54	0.50
投资活动现金流	-390	-3118	-59	-18	2	应收账款周转率	13	14	10	12	9
公允价值变动收	0	1	2	2	2	应付账款周转率	7.32	15.48	21.05	46.73	41.12
长期投资	84	540	540	540	540	**每股指标（元）**					
投资收益	1	2	2	2	2	每股收益(最新摊	-0.90	0.54	0.89	6.16	6.39
筹资活动现金流	66	2617	473	-683	-674	每股净现金流(最新	-3.08	-0.77	3.09	2.90	4.76
短期借款	368	596	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.89	11.43	12.03	18.20	22.35
长期借款	176	2	1352	1352	1352	**估值比率**					
普通股增加	0	112	3	0	0	P/E	-133.09	221.81	134.41	19.43	18.73
资本公积增加	0	2501	0	0	0	P/B	20.34	10.48	9.96	6.58	5.36
现金净增加额	-452	-199	807	757	1245	EV/EBITDA	-192.51	71.95	38.87	11.48	10.75

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业 8 年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015 年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。