

# 智利锂矿国有化影响解析

行业评级：看好

2023年4月26日

分析师

邮箱

证书编号

施毅

shiyi@stocke.com.cn

S1230522100002

研究助理

邮箱

王南清

wangnanqing@stocke.com.cn

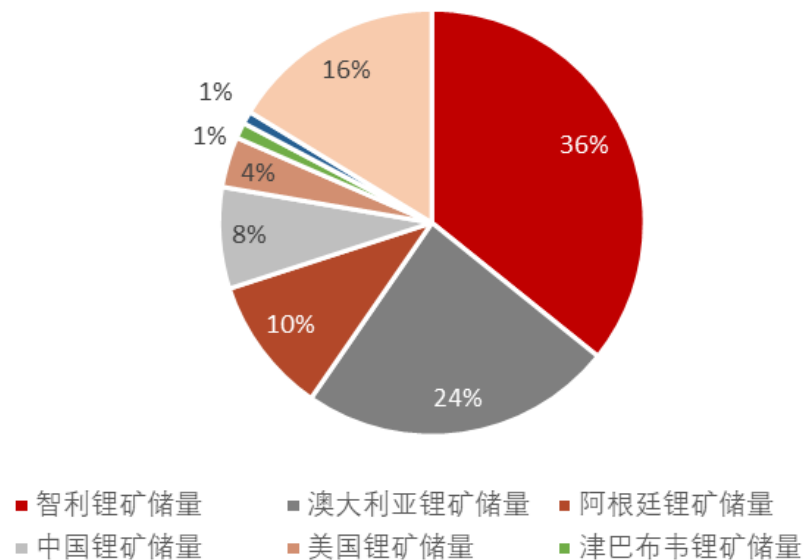
根据USGS，22年全球锂储量达2600万金属吨，智利拥有930万金属吨，占比达35.8%。

根据雅保年报披露，拥有矿权 Atacama区域内的资源量达570万吨LCE，品位2159mg/L。

根据天齐锂业披露，SQM拥有矿权Atacama区域储量约 4551 万吨 LCE，1500mg/L。

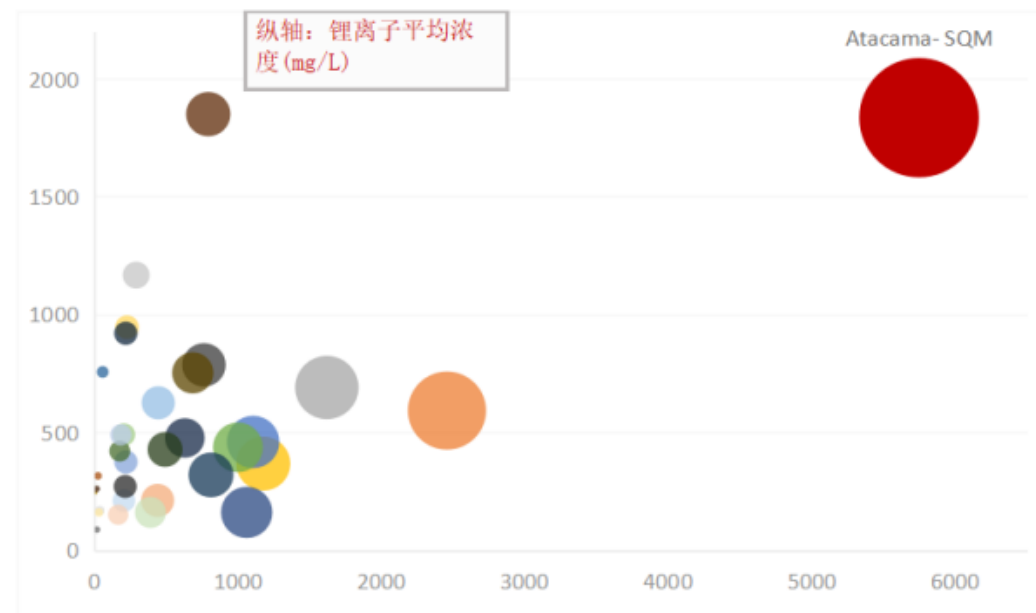
根据天齐锂业年报，Atacama资源量和品位居全球前列。

图：全球锂矿储量占比 (%)



数据来源：USGS，浙商证券研究所

图：盐湖项目资源量分布图



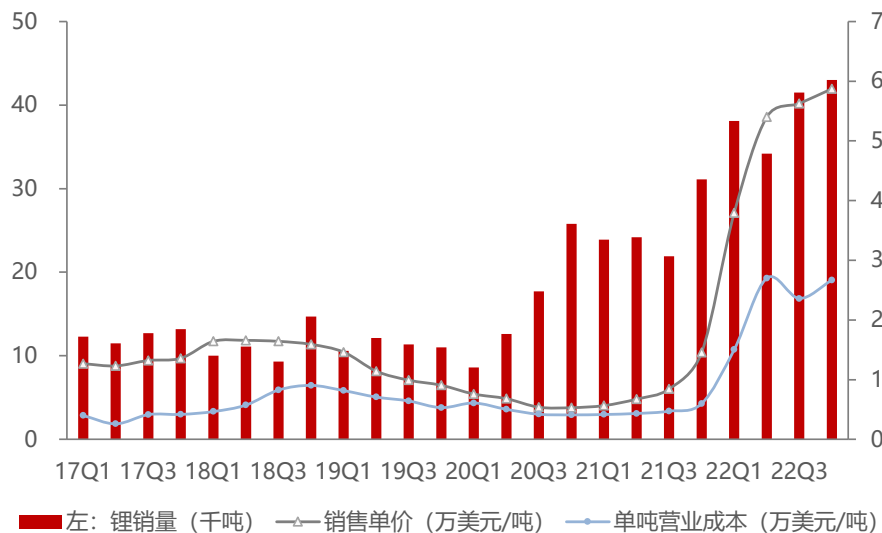
数据来源：天齐锂业年报，浙商证券研究所

- 1983年生效的新矿业法时至今日仍是智利现行的矿业政策。该政策规定智利的矿产资源归国家所有，锂资源是涉及国家利益、不可授予特许经营权（矿权）的战略矿物。目前，也仅有SQM和雅保通过与智利政府机构Corfo（智利生产促进局）签订长期租约，成功商业化开发Salar de Atacama盐湖。
- 在**2030年12月31日**之前，SQM拥有可开采的矿权面积为81920公顷，有权开发、处理和销售锂金属配额为34.96万吨锂金属量，折合碳酸锂当量约186万吨，2030年租约到期后需要重新谈判招标。
- 2015年雅保通过收购Rockwood切入锂行业。根据雅保在2016年底与智利Corfo重新达成的协议，Atacama盐湖的租约期限延长至2043年，矿权面积约16700公顷，提锂配额在原来20万吨锂金属当量剩余数量的基础上，额外新增262,132吨，**配额使用的到期时间为2044年1月1日**。

- 2021年12月19日，**加夫列尔·博里奇**赢得总统大选。当地时间2022年3月11日，加夫列尔·博里奇宣誓就职，开始为期4年的任期。博里奇持左翼立场，在竞选总统期间，博里奇主张建立福利国家，并改变始于皮诺切特军政府时期的经济模式，其中包括提高针对矿业公司的税收和矿业特权使用费。
- 2022年5月7日，智利制宪会议**未批准**一项对全球采矿业影响深远的提案，该提案旨在赋予国家对锂、碳氢化合物和稀土金属的专有采矿权，以及对铜矿的多数所有权，即所谓的矿业“国有化”。但制宪会议批准了另一项和采矿业息息相关的条款，该条款要求考虑环境保护和采矿资源的有限性和不可再生性，目前已确定将被纳入宪法草案，智利选民将于2022年9月4日对宪法草案进行表决。
- 2022年9月4日，智利民众以压倒性的多数投票**否决了**该新宪法草案。
- 2023年4月20日博里奇表示，他将把该国的锂产业国有化，**未来的锂矿合同将只向国家控制下的公私合营企业发放。不过，他表示智利政府不会终止目前的合同，但希望锂矿商在合同到期前对国家参与持开放态度。**

- 智利的权益金以阶梯式收取：若锂价 > 1万美金/吨时，超出部分将收取40%的税。参考下表，以不同情景权益金额度：锂价9000美金/吨：对应1122美金，税率12.5%。1.46万：3196美金，税率22%。2万：5372美金，税率26.9%。3万：9372美金，税率31.2%。5.9万：2.1万，税率35.5%。
- 根据SQM披露，**2022年权益金上交额达33亿美元**，2022年SQM净利润约为39亿美元。
- 根据我们计算，SQM不含权益金的生产成本约为4000美元/吨，同样雅保披露在2022年运营成本约为4155美元/吨 CIF亚洲。
- 权益金制度极大增加锂开采成本。**当锂售价达2万美元时，权益金为5372美元，加上生产成本合计约9372美元/吨。锂价达3万美元时，权益金为9372美元，生产成本合计约1.34万美元/吨。

图：SQM历史销量及单价和营业成本



表：不同锂价下费率情况（美元）

碳酸锂售价 \$/MT FOB	进阶费率%	锂价				
		9000	14560	20000	30000	58720
0-4000	6.80%	272	272	272	272	272
4000-5000	8.00%	80	80	80	80	80
5000-6000	10.00%	100	100	100	100	100
6000-7000	17.00%	170	170	170	170	170
7000-10000	25.00%	500	750	750	750	750
>10000	40.00%	0	1824	4000	8000	19488
费率合计		1122	3196	5372	9372	20860
占比		12.5%	22.0%	26.9%	31.2%	35.5%

数据来源：SQM，雅保公司公告，浙商证券研究所

- 2022年SQM锂盐销量15.68，23-24年产量指引18和21万吨。
- 2022年雅保在SQM产量约5.3万吨LCE，目前产能达8万吨，产能持续爬坡中。
- 两家产量合计约21万吨，根据伍德麦肯兹，2022年全球锂化工产量约76.2万吨LCE，产比占比达27.6%。
- 根据配额，SQM剩余每年约20.7万吨，雅保剩余每年约8.7万吨，**与两家公司产能刚好匹配。**
- **未来展望：**从目前智利总统博里奇口径来看，两家企业**合同到期前均可正常生产**。合同到期后，智利政府或将参股SQM和雅保，以完成总统的想法：“未来的锂矿合同将只向国家控制下的公私合营企业”，**配额完全收回可能性较小**。以SQM来看，作为智利最大的化工企业，也是全球最大的碳酸锂生产商，2022年贡献权益金约33亿美元，为当地税收就业等至关重要。在矿权国有化的背景下，SQM和雅保到期后**每年的配额增加或将变得困难，但同时也阻止其他企业能够有机会进入智利进行锂矿的开采，我们认为，未来智利锂矿的供给份额或将逐渐稀释。**
- **另一方面，国有化只是总统初步计划，未来如何落实，多久能够落实，未来存在较多变数。**

- **智利锂矿国有化或将一定程度上改变全球锂供给格局，目前智利2022年供给占比达27.6%，未来份额或将稀释。**
- 高额的税率抬升生产成本，对锂价有一定支撑，当锂售价达2万美元时，含权益金生产成本合计约9372美元/吨。锂价达3万美元时，含权益金生产成本合计约1.34万美元/吨。
- 对于天齐锂业，我们认为智利锂矿国有化对公司影响有限。天齐锂业目前参股SQM股权约22.16%，对于SQM公司并不直接参与经营，主要以权益法核算投资收益，每年从SQM收取分红，天齐锂业主要锂矿来源为澳洲格林布什矿山，智利国有化并不直接影响公司生产经营。
- 我们看好自有权益矿产量比例较高的国内锂业龙头公司如：赣锋锂业，天齐锂业，盐湖股份，中矿资源，永兴材料，紫金矿业，华友钴业，盛新锂能，雅化集团等。

智利国有化法案进程加速

智利国有化法案停售当地盐湖开采配额

新能源汽车销量不及预期

测算偏差风险



## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>