



Research and  
Development Center

# 地勘基业，成就锂铯

—中矿资源(002738)公司深度报告

2022 年 4 月 17 日

娄永刚

S1500520010002

010-83326716

louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

S1500520040001

18811761255

huangliheng@cindasc.com

相关研究

1. 20200221 中矿资源（002738）：参与特斯拉供应链，全球铯盐龙头

## 证券研究报告

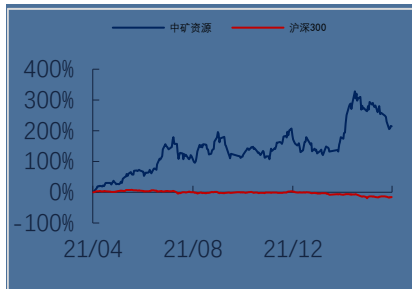
## 公司研究

## 公司深度报告

### 中矿资源 (002738)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

### 公司主要数据

收盘价 (元)	81.72
52 周内股价波动区间 (元)	111.50-21.11
最近一月涨跌幅 (%)	-11.17
总股本 (亿股)	3.26
流通 A 股比例 (%)	92.32
总市值 (亿元)	257.61

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 中矿资源：地勘基业，成就锂铯

2022 年 04 月 17 日

### 本期内容提要：

◆**地勘起家，转型锂铯。**公司依靠地勘业务起家，通过收购东鹏新材和美国 Cabot CSF 事业部等公司切入稀有轻金属资源加工与锂电新材料的优质赛道，并充分发挥公司固体矿产资源勘查的专业优势，通过并购加拿大 Tanco 和津巴布韦 Bikita 等锂铯矿山，强化公司铯铷资源全球龙头地位，保障公司向锂盐冶炼转型过程中所需的锂资源，并以此构建锂铯产业共同体。公司从地勘成功转型锂铯业务，业绩进入高速增长期，公司预计 2022 年 Q1 实现归母净利 7.6-8 亿元，同比增长 8.3-8.8 倍。

◆**补齐资源短板，锂业布局完善。**公司将氟化锂年产能由 3000 吨扩建至 6000 吨，同时东鹏新材年产 1.5 万吨电池级氢氧化锂、1 万吨电池级碳酸锂生产线已于 2021 年投产，另外公司拟通过全资子公司春鹏锂业再投资建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计 2023 年建成投产，届时公司碳酸锂和氢氧化锂产能将达到 6 万吨/年。公司拟收购 Bikita 锂矿，若完成交割，公司将拥有加拿大 Tanco 锂辉石项目和津巴布韦 Bikita 锂矿两个在产锂矿，随着扩产推进后期将为公司锂盐生产提供充足的锂资源保障。Tanco 已经投产 12 万吨/年锂辉石采选产能，Bikita 现有 70 万吨/年透锂长石采选产能，公司完成交割后将再扩建 105 万吨/年锂辉石采选产能。

◆**锂价有望维持高位运行。**2020 年 Q3 碳酸锂价格触底反转，Q4 在新能源汽车消费旺季推动下锂价经历了本轮超级周期的第一波加速上涨，电碳价格上涨至 9 万元/吨，实现翻倍涨幅；2021 年上半年锂价维持 9 万元/吨左右的价格，Q3 随着新能源车进入消费旺季后开启了第二波加速上涨，再度实现翻倍涨幅且创历史新高，超过 18 万元/吨；Q4 以来锂价在 19-20 万元/吨持稳运行，11 月底开启了第三轮加速上涨，价格冲高至 50 万元/吨以上，近期有所回调，目前碳酸锂价格为 48 万元/吨。2022-2025 年，我们预计锂供需将维持紧平衡状态，产业链将长期维持低库存水平，锂价有望维持高位运行，相关公司业绩将大幅跃升。

◆**铯铷全球龙头地位稳固。**公司是全球最大的开采铯榴石矿山的矿业企业，是全球第一大铯铷产品生产商与供应商，是高温高压油气井所使用甲酸铯的唯一供货商，目前拥有 1021 吨/年铯铷盐产能。公司通过收购东鹏新材切入铯铷盐加工，通过收购 Cabot CSF 事业部切入铯榴石资源，若再完成 Bikita 收购，公司将控制全球铯榴石资源三大矿区中的两个，丰富了铯铷资源储备，完成了“铯资源开发+铯盐生产与研发+销售与服务+铯资源回收”铯盐全产业链布局，进一步巩固了公司铯盐业务的全球领先地位，同时也掌握了铯盐产业链全球定价权。

◆**盈利预测与投资评级：**公司积极拓展锂盐和锂资源业务布局，由于 Bikita 锂矿目前尚未完成交割，（1）若考虑 Bikita 锂矿业绩贡献，我们预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 5.58、30.50、53.48 亿元，EPS 分别为 1.72、9.36、16.42 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 48x、9x、5x；（2）若不考虑 Bikita 锂矿业绩贡献，我们预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 5.60、22.8、24.7 亿元，EPS 分别为 1.72、6.99、7.58 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 47x、12x、11x。我们认为伴随锂价高位运行，锂行业公司整体将会迎来估值修复的机会，考虑公司为全球铯铷龙头，同时积极布局上游锂矿资源并不断扩张锂盐产能，维持公司“买入”评级。

◆**风险因素：**公司自有锂矿扩产以及锂盐产能释放进度不及预期；锂盐及铯盐价格大幅波动；疫情反复或全球政局动荡对公司产品终端需求的制约。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,165	1,276	2,394	12,121	12,904
增长率 YoY %	34.3%	9.5%	87.7%	406.2%	6.5%
归属母公司净利(百万元)	140	174	560	2,276	2,469
增长率 YoY%	26.3%	24.4%	221.2%	306.6%	8.5%
毛利率%	35.6%	42.1%	49.0%	42.7%	43.1%
净资产收益率 ROE%	5.2%	5.5%	14.2%	36.6%	28.4%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.63	1.72	6.99	7.58
市盈率 P/E(倍)	32.39	42.25	47.47	11.69	10.78
市净率 P/B(倍)	1.73	2.56	6.74	4.28	3.06

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 15 日收盘价

## 目 录

投资聚焦.....	6
地勘起家，转型锂铯.....	7
公司业务覆盖固体矿产资源全产业链.....	7
成功转型锂铯业务，业绩进入高速增长期.....	8
补齐资源短板，锂业布局完善.....	10
依托东鹏新材，站稳锂电风口.....	10
收购 Bikita 锂矿，补齐锂资源短板.....	12
Tanco 锂辉石项目投产，提升公司锂资源自给率.....	14
入股 PWM，获取锂铯资源包销权.....	15
锂价中长期将维持高位运行.....	16
需求长期确定性高速增长是锂行业演进的核心动力.....	16
锂资源将长期是锂行业发展的主要瓶颈.....	17
全年锂价将维持高位运行.....	19
铯钾全球龙头地位稳固.....	20
公司为全球铯钾行业龙头，产业链完备.....	20
控制全球重点铯矿资源，掌握铯盐产业链定价权.....	22
公司铯钾盐盈利能力强，营收持续稳定增长.....	24
铯钾应用领域广泛，市场前景广阔.....	25
盈利预测、估值与投资评级.....	27
盈利预测及假设.....	27
估值与投资评级.....	28
风险因素.....	28

## 表 目 录

表 1: 公司历史沿革.....	8
表 2: Bikita 锂矿区累计探获的保有锂矿产资源量情况.....	13
表 3: Tanco 矿山保有锂辉石资源储量.....	14
表 4: Case 湖锂铯矿化的主要见矿钻孔的矿化情况.....	15
表 5: Case 湖铯榴石矿化的主要见矿钻孔情况.....	15
表 6: 全球锂资源产量预测 (LCE, 万吨).....	17
表 7: Tanco 矿山东区保有资源量.....	23
表 8: FOG&Sill 保有资源.....	24
表 9: Tanco 矿山尾矿资源.....	24
表 10: 铯钾产品应用领域.....	26
表 11: 盈利预测关键假设.....	27
表 12: 可比公司估值比较表.....	28

## 图 目 录

图 1: 中矿资源股权结构 (截至 2022-2-21).....	7
图 2: 中矿资源营业收入及增速.....	9
图 3: 中矿资源净利润及增速.....	9
图 4: 中矿资源经营利润率.....	9
图 5: 中矿资源各产品毛利率.....	9
图 6: 中矿资源费用率.....	9
图 7: 中矿资源资产负债率.....	9
图 8: 中矿资源营收结构 (万元).....	10
图 9: 中矿资源毛利结构 (万元).....	10
图 10: 深度绑定森田化工，进入特斯拉供应链.....	11
图 11: 东鹏新材盈利情况 (亿元).....	11
图 12: 收购完成后 Bikita 股权结构.....	12
图 13: 若通过审批 Bikita 股权结构.....	13
图 14: 若未通过审批 Bikita 股权结构.....	13
图 15: 2021 年全球锂需求结构.....	16

图 16: 全球新能源汽车销量 (千辆) .....	16
图 17: 中国新能源汽车销量 (万辆) .....	17
图 18: 全球锂需求预测 (LCE, 万吨) .....	17
图 19: 锂盐价格变化 (元/吨) .....	19
图 20: 锂辉石价格变化 (美元/吨) .....	19
图 21: 公司铯盐全产业链布局 .....	20
图 22: 铯盐产品制备工艺流程 .....	21
图 23: 铷盐产品制备工艺流程 .....	21
图 24: 公司甲酸铯生态运营系统 .....	22
图 25: 公司控制全球铯铷优势资源 .....	23
图 26: 公司铯铷盐业务盈利情况 (亿元, %) .....	25

## 投资聚焦

**（1）成功转型锂铯业务，业绩进入高速增长期。**公司依靠地勘业务起家，通过收购东鹏新材和美国 Cabot CSF 事业部等公司切入稀有轻金属资源加工与锂电新材料的优质赛道，并充分发挥公司固体矿产资源勘查的专业优势，通过并购加拿大 Tanco 和津巴布韦 Bikita 等锂铯矿山，强化公司铯铷资源全球龙头地位，保障公司向锂盐冶炼转型过程中所需的锂资源，并以此构建锂铯铷产业共同体。公司从地勘成功转型锂铯业务，业绩进入高速增长期，公司预计 2022 年 Q1 实现归母净利 7.6-8 亿元，同比增长 8.3-8.8 倍。

**（2）通过并购 Bikita 锂矿，补齐锂资源短板，公司产业竞争力大幅提升。**公司将氟化锂年产能由 3000 吨扩建至 6000 吨，同时东鹏新材年产 1.5 万吨电池级氢氧化锂、1 万吨电池级碳酸锂生产线已于 2021 年投产，另外公司拟通过全资子公司春鹏锂业再投资建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计 2023 年建成投产，届时公司碳酸锂和氢氧化锂产能将达到 6 万吨/年。公司拟收购 Bikita 锂矿，若完成交割，公司将拥有加拿大 Tanco 锂辉石项目和津巴布韦 Bikita 锂矿两个在产锂矿，随着扩产推进后期将为公司锂盐生产提供充足的锂资源保障。

**（3）锂价有望维持高位运行，锂板块将继续修复估值。**锂价在冲高至 50 万元/吨以上后，近期有所回调，目前碳酸锂价格为 48 万元/吨。2022-2025 年，我们预计锂供需将维持紧平衡状态，产业链将长期维持低库存水平，锂价有望维持高位运行，相关公司业绩将大幅跃升。目前锂板块 2022 年 PE 估值普遍在 8 倍以下，随着锂价回调后再企稳，板块将迎来估值修复机会。

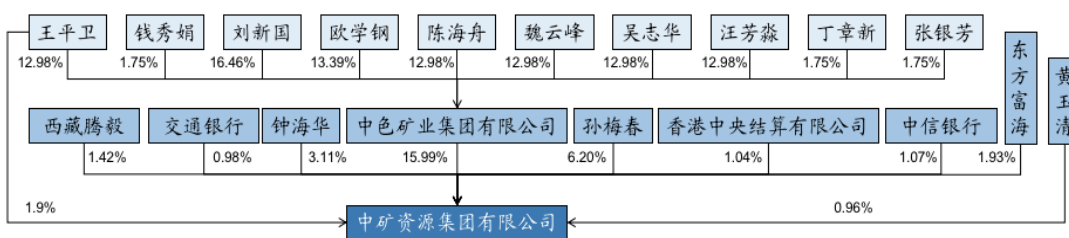
## 地勘起家，转型锂铯

### 公司业务覆盖固体矿产资源全产业链

中矿资源集团股份有限公司成立于 1999 年，源自原中国有色金属工业总公司，是拥有矿产资源全产业链的矿业集团化企业。公司于 2014 年在深圳证券交易所上市，并于 2018 年 8 月正式由“中矿资源勘探股份有限公司”更名为“中矿资源集团股份有限公司”。公司的主要业务为稀有轻金属（锂、铯、铷）资源开发与利用业务、固体矿产勘查技术服务和矿权开发业务。公司依靠地勘业务起家，通过收购江西东鹏新材和美国 Cabot CSF 事业部等公司切入稀有轻金属资源加工与锂电新材料的优质赛道，并充分发挥公司固体矿产资源勘查的专业优势，通过并购加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山进军资源开发，强化公司锂铯铷资源保障能力。

公司控股股东为中色矿业集团有限公司，持有公司 15.99% 的股份，中色矿业的股东刘新国、王平卫、陈海舟、吴志华、汪芳淼、魏云峰、欧学钢等七人合计持有中色矿业 91.63% 的股权。其中刘新国担任中色矿业董事长，王平卫担任中色矿业副董事长和公司董事长、总裁、法定代表人，并直接持有公司 1.9% 的股份，吴志华、陈海舟、汪芳淼、魏云峰、欧学钢均在中色矿业担任高级管理人职务。上述七人对中色矿业和公司的经营管理决策有重大影响，是公司的共同控制人。

图 1：中矿资源股权结构（截至 2022-2-21）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

公司拥有专业化、经验丰富的国际地质勘查技术和管理团队，深耕海外地质勘查市场 20 余年。公司依托自身丰富的矿产勘查经验和专业技术优势，为众多中国大型矿业企业“走出去”的项目提供了地质勘查技术服务，业务遍布非洲、东南亚、中亚、南欧等二十余个国家和地区，为矿业项目投资决策、资源储量核实、地质找矿、生产探矿等各个环节提供了专业的资源评价和技术支撑。

公司依托自身丰富的矿产勘查经验和专业技术优势，在控制风险的前提下适时、适度、有选择性的进行矿权投资，通过登记申请、合作开发、收购等方式取得矿权，在取得阶段性勘查成果或探明矿区矿产品位及经济储量后，将矿权进行转让、评估作价入股或者将矿权进行开采开发以获取后续矿山开发收益。公司在矿权方面的布局也为公司稀有轻金属业务板块提供前端资源支持。

公司大力开拓国际市场，参与全球资源配置，截至 2021 年，公司及所属子公司共计拥有各



类矿业权 95 处，其中采矿权 37 处、探矿权 44 处、地表租约 13 处、采石 场矿权 1 处。矿权的分布情况为：加拿大境内现有 57 处矿权，其中采矿权 3 处、探矿权 40 处、地表租约 13 处、采石场矿权 1 处； 赞比亚境内现有矿权 7 个，其中采矿权 3 个、探矿权 4 个；津巴布韦境内现有 31 个矿权，均为采矿权。涉及的矿种包括：铯、锂、铜、钴、金、银、铬铁、钽、铍等；业务遍布亚洲、非洲、欧洲、美洲、大洋洲的 40 余个国家和地区。

公司 2018 年收购国内重要氟化锂生产商以及最大的铯铷盐生产商及供应商东鹏新材，在发挥自身勘查技术服务与获取矿产资源优势的同时，向锂盐、铯盐及铷盐深加工制造领域进行深入拓展，产业结构得以优化，从纯矿业勘探公司向集矿业勘探及轻稀金属矿产开发与冶炼于一体的综合矿业公司转变。为进一步优化供应链，提高公司在资源端的保障能力和竞争力，公司于 2019 年收购 Cabot 特殊流体事业部 100% 股权( 包括 Tanco、CSF Inc 及 CSF Limited 及其各自的下属公司，业务涵盖了从铯矿勘探、开采到加工业务，至铯精细化工和终端消费市场的整个产业链)，奠定了公司全球铯铷行业龙头地位。2022 年 2 月，公司公告拟收购津巴布韦 Bikita 锂矿 100% 股权，补足公司锂资源短板。

**表 1：公司历史沿革**

时间	事件
1999 年 6 月	成立北京凯富源地质勘查有限公司
2002 年 9 月	更名为北京中矿建设工程有限公司
2006 年	正式确立“走出去”发展战略
2007 年 4 月	成立赞比亚中矿资源有限公司
2008 年 8 月	成立中矿国际勘探（香港）控股有限公司
2011 年 10 月	公司首次公开发行股票申请获中国证监会受理
2012 年 10 月	公司被国土资源部授予了“全国模范地勘单位”的荣誉称号
2014 年 12 月	公司在深圳交易所挂牌上市
2016 年 4 月	成立中矿资源（香港）国际贸易有限公司
2018 年 3 月	公司以发行股份及支付现金方式收购东鹏新材 100% 股份
2019 年 3 月	公司收购 Tanco、CSF Inc 及 CSF Limited 100% 股份
2021 年 8 月	公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂和碳酸锂生产线投产
2022 年 2 月	拟收购津巴布韦 Bikita 锂矿

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

## 成功转型锂铯业务，业绩进入高速增长期

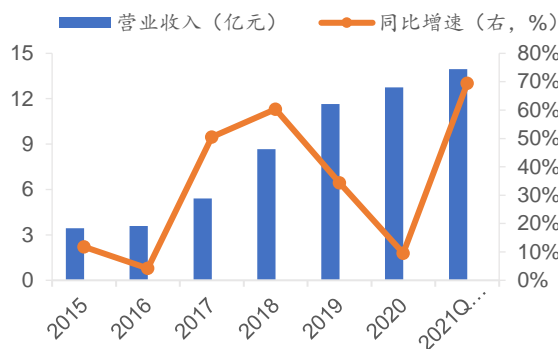
2021 年，随着世界主要经济体碳达峰、碳中和目标的明确，能源消费结构发生了深刻变革，新材料、新技术的推广和应用，带动了公司铯盐和锂盐业务持续向好。公司主动抓住发展机遇，实现了营业收入和净利润的大幅增长。

2021 年上半年，公司铯铷盐业务收入较上年同期增长 100.2%，随着行业的持续增长，公司在铯铷盐行业的优势更加明显。同时，氟化锂市场需求旺盛，价格从年初的 10 万元/吨左右上涨至年中 20 万元/吨以上，公司年产 3000 吨电池级氟化锂产能满产满销。在原有产能基础上，公司对电池级氟化锂生产线进行技改扩建，氟化锂产能将由 3000 吨/年提升到 6000 吨/年，将进一步扩大市场占有率。另外，公司年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线项目已于 2021 年 8 月 19 日建设完毕并成功点火投料试生产运营，10 月份开始有部分电池级氢氧化锂产品实现销售，为公司 2021 年业绩贡献较大，目前已实现达产。公司所属的加拿大 Tanco 矿区现有 12 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统技改恢复项目于 2021 年 10 月 15 日正式投产，为公司的锂盐业务提供一定的资源保障。



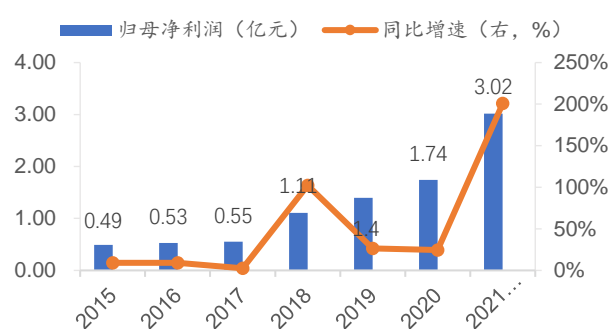
2021 年，公司实现营业收入 23.94 亿元，同比增长 88%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.59 亿元，同比增长 221%。公司预计 2022 年 Q1 实现归母净利 7.6-8 亿元，同比增长 830.39%-879.36%。公司成功从地勘主业转型锂铷盐业务，伴随行业景气提升，公司业绩进入高速增长期，随着锂价高位运行以及公司锂矿资源和锂盐业务产能拓展，公司业绩将会持续大幅跃升。

图 2：中矿资源营业收入及增速



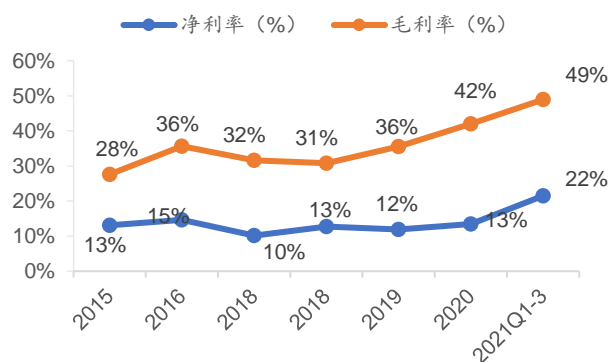
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：中矿资源净利润及增速



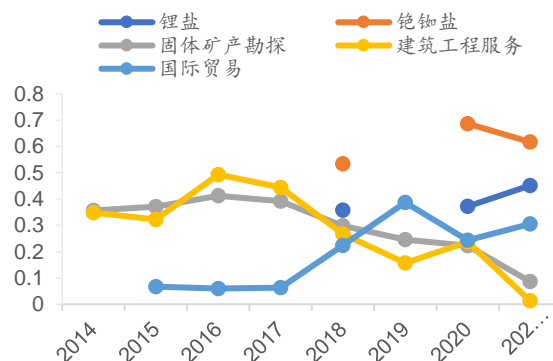
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：中矿资源经营利润率



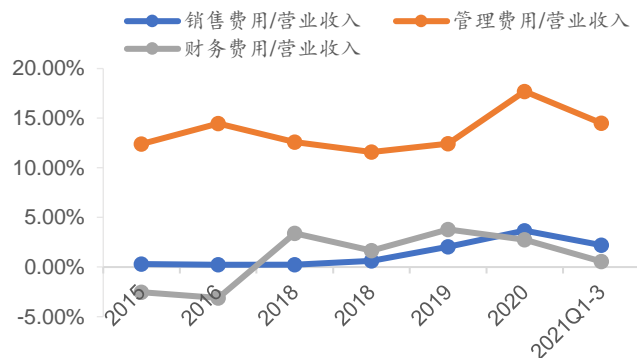
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：中矿资源各产品毛利率



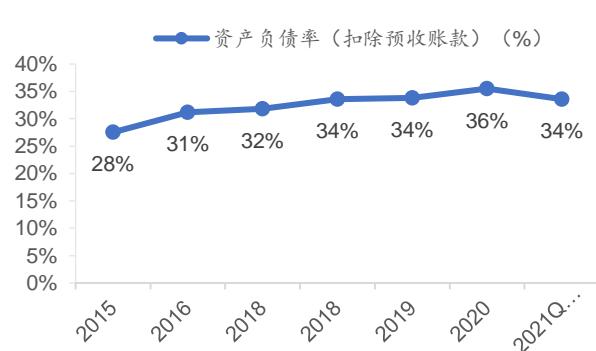
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 6：中矿资源费用率

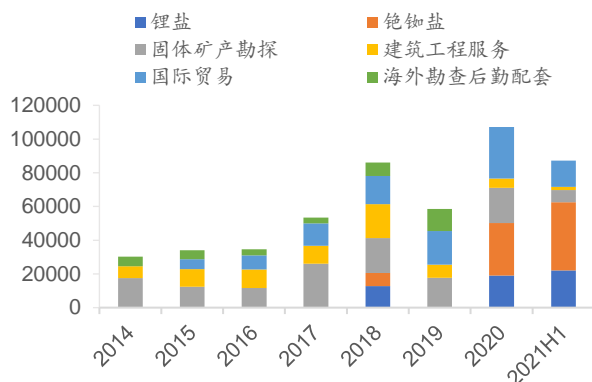


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

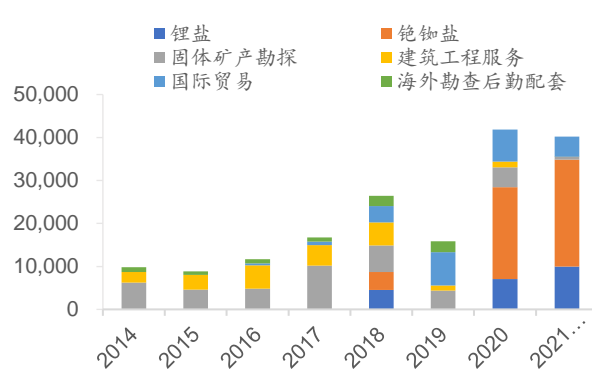
图 7：中矿资源资产负债率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8：中矿资源营收结构（万元）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9：中矿资源毛利结构（万元）**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 补齐资源短板，锂业布局完善

### 依托东鹏新材，站稳锂电风口

公司 2018 年收购东鹏新材，由固体矿产勘查转型锂铯盐业务。东鹏新材是国内锂离子电解质六氟磷酸锂关键原料氟化锂的主要供应商以及国内最大的铯盐、铷盐生产商和供应商。东鹏新材在电池级氟化锂生产工艺、铯盐生产工艺等领域获得了一系列科研成果，取得了电池级氟化锂、碳酸铯、硝酸铷等十余项专利，是电池级氟化锂等五个产品国家行业标准的参与制定者，也是硫酸铯、甲酸铯、硝酸铷、金属铯等六个产品的国家行业标准制定者。东鹏新材主要产品有：电池级氟化锂、氢氧化锂、碳酸铯、硫酸铯、碳酸铷、硝酸铷等锂、铷、铯的系列产品。根据工信部《关于公布第三批专精特新“小巨人”企业名单的通告》（工信部企业函【2021】197 号），东鹏新材被授予国家级专精特新“小巨人”企业称号。

**公司是中国氟化锂最大供应商，并成功进入特斯拉供应链体系。**电池级氟化锂是制备锂离子电池电解液的重要原料，公司生产的电池级氟化锂采用的工艺为将工业级碳酸锂提纯至高纯碳酸锂后，再用氟化氢转型成电池级氟化锂，该工艺方法为公司首家发明，并取得了发明专利。2017 年及以前东鹏新材锂盐业务主要为 1000 吨电池级氟化锂生产线，2018 年新增 2000 吨电池级氟化锂生产线，合计 3000 吨电池级氟化锂产能，公司氟化锂产品生产工艺流程为“工业级碳酸锂-高纯碳酸锂-电池级氟化锂”（3000 吨电池级氟化锂产能对应 5000 吨高纯碳酸锂产能）。2021 年公司扩建氟化锂产能 3000 吨，目前氟化锂总产能达到 6000 吨/年，高纯碳酸锂产能 5000 吨/年，同时配套有 6000 吨/年电池级碳酸锂产能。凭借先进的加工工艺和领先的技术，公司生产出的氟化锂产品以品质高、性能稳定的优势在市场上享有较高的声誉，占据了较高比例的市场份额，与森田化工等优质客户建立了良好的长期合作关系。森田化工为特斯拉动力电池（松下）电解液的主要供应商，公司通过为森田化工供应优质氟化锂，成功进入特斯拉供应链体系。

图 10：深度绑定森田化工，进入特斯拉供应链

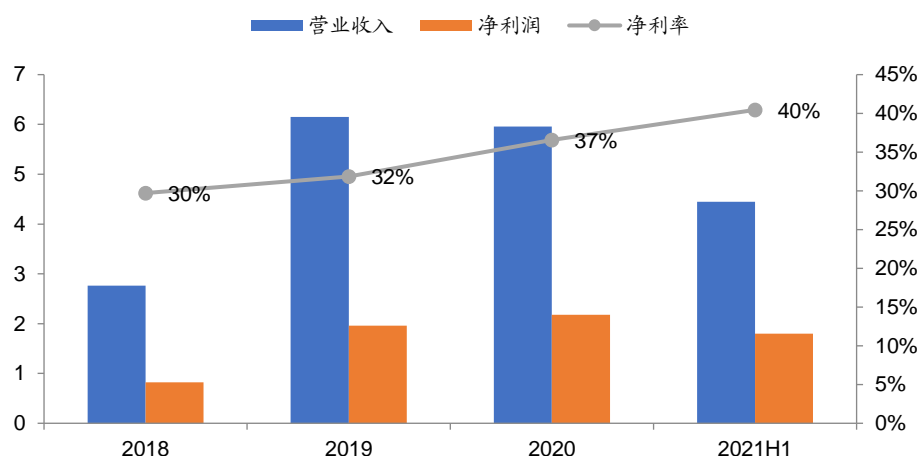


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司新建 2.5 万吨锂盐年产能已达产，拟再扩建 3.5 万吨。2019 年 4 月，公司依托东鹏新材投资新建年产 1.5 万吨电池级氢氧化锂、1 万吨电池级碳酸锂生产线项目，该项目已于 2021 年 8 月 19 日建设完毕并成功点火投料试生产运营，10 月份有部分电池级氢氧化锂产品实现销售，产品品质高，质量稳定，目前该生产线已实现达产。基于一期项目的成功经验，公司于 2022 年 2 月 26 日公告，拟通过全资子公司春鹏锂业再投资建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，项目总投资额约 10 亿元人民币。主产品为电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂，副产品为无水硫酸钠，项目建设周期约 12 个月。建成后，公司碳酸锂和氢氧化锂年产能将达到 6 万吨。

伴随行业景气上行，以及锂盐产品销量和价格提升，东鹏新材业绩和盈利能力稳步增长，净利率在 2021 年上半年达到 40%。

图 11：东鹏新材盈利情况（亿元）

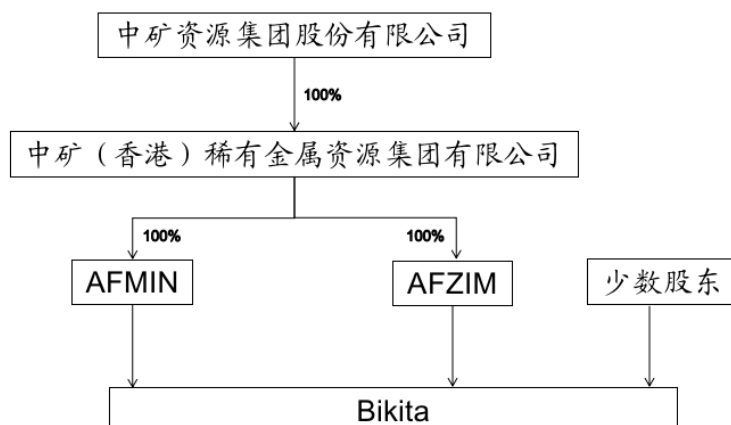


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 收购 Bikita 锂矿，补齐锂资源短板

2022 年 1 月 29 日，公司全资子公司中矿（香港）稀有金属资源有限公司与 African Metals Management Services Ltd（以下简称“AMMS”）和 Southern African Metals & Minerals Ltd（以下简称“SAMM”）签署《股份和债权出售协议》，香港中矿稀有拟以基准对价 1.8 亿美元现金收购 AMMS 和 SAMM 合计持有的交易标的 1 African Minerals Ltd（以下简称“Afmin”）100%股权和交易标的 2 Amzim Minerals Ltd（以下简称“Amzim”）100%股权。目前，交易标的 Afmin 和 Amzim 合计持有 Bikita Minerals (Private) Ltd 公司 74%权益，Bikita 公司主要资产是位于津巴布韦的 Bikita 锂矿项目。Bikita 正在实施内部重组和股份回购注销，若 Bikita 最终内部重组获得政府审批，则公司将持有 Bikita 公司 99.05%股权及相应关联债权；若 Bikita 最终内部重组获得政府审批且股份回购注销实施完毕，则公司将持有 Bikita 公司 100%股权及相应关联债权。

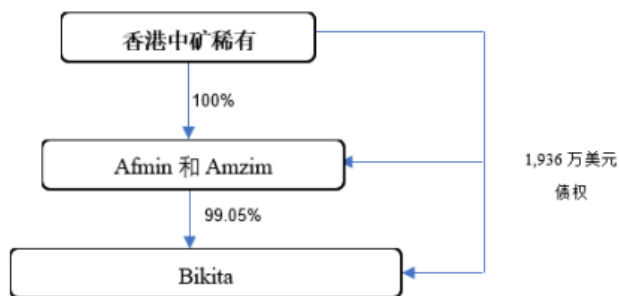
图 12：收购完成后 Bikita 股权结构



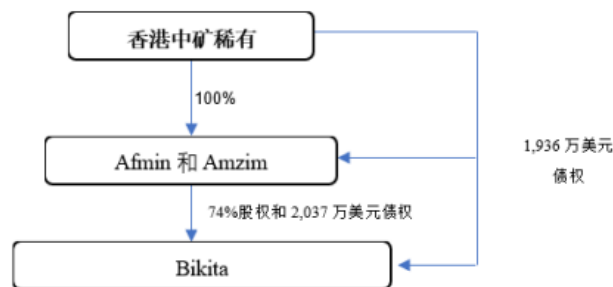
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

本次交易前，卖方持有 Afmin 和 Amzim 100%股权及约 1,936 万美元关联债权，本次交易基准对价 18,000 万美元即为收购该股权及关联债权的对价。由于 Afmin 和 Amzim 的主要资产为对 Bikita 74%的股权及约 2,037 万美元投资款（对应 Bikita 25.05%股权的取得对价，视津巴布韦储备银行的审批结果确定为长期股权投资或长期应收款），因此，本次交易对价包含三个部分：（1）Bikita 74%的股权价值；（2）Afmin、Amzim 对 Bikita 的股权或债权价值（约 2037 万美元）；（3）卖方对 Afmin、Amzim 和 Bikita 的关联债权价值（约 1,936 万美元）。其中，第（1）项和第（3）项合计即为 Afmin 和 Amzim 100%股权价值。

第（2）项与 Bikita 内部重组审批结果有关，若通过审批，公司将持有 Bikita 99.05%股权，该部分对价对应 Bikita 25.05%的股权价值，Afmin 和 Amzim 将其确认为长期股权投资。若未通过审批，公司将持有 Bikita 74%股权，Afmin 和 Amzim 将该部分对价确认为长期应收款。

**图 13: 若通过审批 Bikita 股权结构**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 14: 若未通过审批 Bikita 股权结构**


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

Bikita 公司的主要资产为津巴布韦的 Bikita 锂矿项目, 包括 Bikita 采矿权及相应的生产设施。Bikita 锂矿项目位于津巴布韦马翁戈省, 距离首都哈拉雷 325 公里。项目与首都、马翁戈省首府以及南非德班港、莫桑比克贝拉港均有高速公路、铁路连接, 交通便利, 基础设施较为完善。该项目拥有 1 号采矿权 (含 Shaft 和 SQ16 矿体), 有效期为永久, 最近 3 年未发生权属变更。Bikita 矿山矿区面积 164,460,863 平方英尺 (约 15.28 平方公里), 其选矿产能为 70 万吨/年。公司全资子公司北京奥凯元与 Bikita 公司的代理公司于 2006 年 10 月起建立合作关系, 是 Bikita 公司生产的铯榴石和透锂长石中国区独家代理商。

Bikita 锂矿项目处于生产阶段, 主要产品为品位高、杂质低的技术级透锂长石精矿和铯榴石精矿。根据 Independent Resource Estimations (IRES) 出具的符合 NI43-101 规范的资源量估算报告, Bikita 锂矿区累计探获的保有锂矿资源量为 2,941.40 万吨矿石量,  $\text{Li}_2\text{O}$  平均品位 1.17%,  $\text{Li}_2\text{O}$  金属含量 34.40 万吨, 折合 84.96 万吨  $\text{Li}_2\text{CO}_3$  当量。SQ16 矿体伴生钽矿资源量 840 万磅  $\text{Ta}_2\text{O}_5$ ,  $\text{Ta}_2\text{O}_5$  平均品位 186ppm。矿区内仍发育有多条未经验证的 LCT 型 (锂铯钽型) 伟晶岩体, 具备进一步扩大锂铯钽矿资源储量的潜力。

**表 2: Bikita 锂矿区累计探获的保有锂矿资源量情况**

资源类别	Shaft+SQ16		
	矿石量 (万吨)	$\text{Li}_2\text{O}$ 平均品位 (%)	$\text{Li}_2\text{O}$ 金属量 (吨)
探明的资源量	312	1.82	56802
控制的资源量	2543	1.10	279763
推断的资源量	86	0.86	7396
合计	2941	1.17	343961

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

公司作为中国有色金属行业首批成规模“走出去”的综合地质勘查公司, 2004 年在津巴布韦从事地质勘查业务, 2009 年在津巴布韦成立子公司, 目前经营地质勘查、采矿和选矿业业务, 在津巴布韦当地具有丰富的工作经验。Bikita 矿山交通便利, 基础设施较完善, 处于开采阶段, 有相应的生产设施。项目收购完成后, 公司计划在年内扩大矿山生产规模。



根据 Independent Resource Estimations(IRES)编制的拟新建年处理量 105 万吨规模采选项目的概略性可行性研究报告（技术报告），收购完成后，公司计划对概略可行性研究报告进行优化，并对 Shaft 项目（透锂长石）和 SQI6 项目（锂辉石）进行开发。锂辉石主要用于生产碳酸锂、氢氧化锂；透锂长石主要用于生产耐高温的玻璃陶瓷。

Bikita 矿区的主要锂矿床矿石类型为伴生铯榴石的透锂长石和锂辉石型矿石。其中 Shaft 项目主要为透锂长石（目前在产），SQI6 项目主要为锂辉石（拟扩建）。2020 年受到全球新冠疫情影响且启动矿山出售计划，Bikita 一直未满足负荷运营，产销量均大幅下降，2021 年产销量有所回升。2020 年销售透锂长石 15513 吨，2021 年销售透锂长石 24934 吨，同比增长 60.73%。

## Tanco 锂辉石项目投产，提升公司锂资源自给率

公司 2019 年收购 Tanco 矿山 100% 股权，Tanco 位于加拿大马尼托巴省伯尼克湖，主要从事铯榴石的采矿、选矿，以及铯盐生产。Tanco 矿山曾于 1987 年至 2009 年从事锂矿石采选运营，生产  $\text{Li}_2\text{O} \geq 7.0\%$  的锂辉石精矿产品。按已恢复的坑采方案，TANCO 矿山保有探明类别+控制类别锂矿资源量 460.28 万吨矿石量（ $\text{Li}_2\text{O} \geq 1\%$ ），平均  $\text{Li}_2\text{O}$  品位为 2.44%， $\text{Li}_2\text{O}$  含量 11.22 万吨，具有较高的开发利用价值。矿区现有 12 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统技改恢复项目于 2021 年 10 月 15 日正式投产，为公司的锂盐业务提供一定的资源保障。为满足公司所属 2.5 万吨电池级氢氧化锂和碳酸锂生产线的原料需求，抓住锂电新能源市场机遇，将资源优势转化为经济优势，目前公司正积极推进 TANCO 矿区的露天开采方案，TANCO 矿区在露采方案的条件下保有锂矿资源量将会大幅度增加，露采方案及新建 50 万吨/年处理能力的选矿厂的可行性研究工作正在进行之中。该生产线投产，将补充公司氢氧化锂和碳酸锂生产线的原料需求，进一步提升公司的盈利能力。

表 3: TANCO 矿山保有锂辉石资源储量

项目	$\text{Li}_2\text{O}$ 金属量 (吨)	矿石类别	资源量 (万吨)	$\text{Li}_2\text{O}$ 平均品位
锂辉石 (3.146%)	65,536.27	(331)	162.252	3.155%
		(332)	42.238	3.095%
		(333)	3.855	3.323%
总计		/	208.345	3.146%
锂辉石 (1.852%)	46663.23	(331)	187.305	1.866%
		(332)	59.047	1.82%
		(333)	5.583	1.733%
总计		/	251.935	1.852%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心



## 入股 PWM，获取锂铯资源包销权

为充分发挥公司固体矿产勘查技术优势和海外工作经验等综合竞争优势，增加公司锂矿、钽矿产资源储备，加强公司在全球铯资源的主导地位，2021 年 12 月，公司全资子公司香港中矿稀有拟以自有资金 150 万加元认购加拿大上市公司 Power Metals Corp.（简称“动力金属公司”或“PWM”）增发的 750 万股股票，认购价格为每股 0.20 加元，约占 PWM 本次增发完成后总股本的 5.72%。PWM 拥有加拿大 Case 湖、Paterson 湖、Gullwing-Tot 湖等三湖伟晶岩型锂矿项目。2022 年 3 月 16 日，香港中矿稀有与 PWM 签署《包销协议》，香港中矿稀有获得 PWM 公司 Case 湖项目的全部锂、铯、钽产品的包销权。

PWM 在加拿大安大略省拥有三处矿产地，分别为 Case 湖项目、Paterson 湖项目和 Gullwing-Tot 湖项目，三处矿产地均为与高度分异形成的 LCT 型(锂铯钽型)伟晶岩成矿有关的锂铯钽矿产，三处矿产地均具有良好的伟晶岩型锂辉石与铯榴石矿产的成矿远景。

**Case 湖项目区内的伟晶岩群中已发现有 6 条具锂铯钽矿化的伟晶岩体，分布范围 10km×9.5km。**2018 年夏季的勘查工作中，对 Case 湖项目区内的 West Joe 伟晶岩体施工了 18 个钻孔，共 1195.73 米，单孔深 20-200 米，钻孔均揭露到较好的锂铯钽矿化，初步控制了三条具显著锂铯钽矿化的伟晶岩体(主北、北东及 West Joe 岩体)，并确定了 5 处具有进一步成矿潜力的找矿靶区，即 West Joe 岩体及其延伸部位、West Joe 和主伟晶岩体之间的区域、主伟晶岩体与北东岩体之间的区域、9 号穹隆区域、东部伟晶岩体等找矿靶区，显示出良好的铯榴石与锂辉石型铯锂矿的找矿前景。

表 4: Case 湖锂铯钽矿化的主要见矿钻孔的矿化情况

钻孔	Li <sub>2</sub> O 品位	Ta <sub>2</sub> O <sub>5</sub> 品位
PWM-18-111 孔揭露矿化	3.88%	925ppm
PWM-18-111B 孔揭露矿化	3.43%	264 ppm
PWM-18-116 孔揭露矿化	3.07%	611 ppm
PWM-18-123 孔揭露矿化	3.20%	468.93 ppm

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

表 5: Case 湖铯榴石矿化的主要见矿钻孔情况

钻孔	Li <sub>2</sub> O 品位	Cs <sub>2</sub> O 品位
PWM-18-112 孔揭露矿化	1.79%	12.4%
PWM-18-116 孔揭露矿化	2.10%	1.29%
PWM-18-126 孔自孔深 11-16m 揭露矿化	/	6.74%
PWM-18-112 孔钻孔自孔深 10-11m 揭露矿化	/	12.4%
PWM-18-71 钻孔自孔深 25-26m 揭露矿化	/	2.52%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**Paterson 湖项目区**位于安大略省西部的肯诺拉(Kenora)市区以北 75km 处，邻近曼尼托巴省，矿区内伟晶岩分布范围为 7km×3km。项目区在区域地质上位于 Separation 湖绿岩带内的 Separation Rapids 伟晶岩带内，属 Tanco 矿区所在的温尼伯河-凯特湖(Winnipeg

River-Cat Lake)伟晶岩带的东延。已有的勘查找矿工作已发现 9 条透锂长石伟晶岩体,另有 50 余处未进行过工作的伟晶岩露头点。矿区发现的 Marko 含矿伟晶岩地表走向长 268 米,  $\text{Li}_2\text{O}$  品位在 2.17-4.43%之间,含  $\text{Ta}_2\text{O}_5$  最高可达 1398ppm,含  $\text{Cs}_2\text{O}$  可达 6010ppm; Marko 岩体向西未封闭,另外与其呈平行状展布的 Jesse 伟晶岩亦具有较好的锂钽矿化。

Gullwing-Tot 湖项目邻近 Paterson 湖项目,矿区内伟晶岩分布范围为  $10.5\text{km} \times 2\text{km}$ ,已有工作发现两条相距 6.3km 的具锂钽钽矿化的伟晶岩体, Gullwing-Tot 湖项目工作区已发现有与 Case 湖矿区类似的高度分异的锂钽型(LCT)伟晶岩,并且具有明显的钽榴石、锂辉石矿化。

PWM 公司目前主要有三个勘查项目,主要矿种为公司稀有轻金属开发业务所涉及矿种锂、钽和钽,成矿地质条件较好,且项目位置距离公司 Tanco 项目较近,矿石运输成本较低,易协同生产。鉴于 PWM 公司所属三处矿权工作程度较低,通过进一步钻探及勘查工作,具有良好的锂矿资源和钽榴石型钽矿产资源找矿前景。

## 锂价中长期将维持高位运行

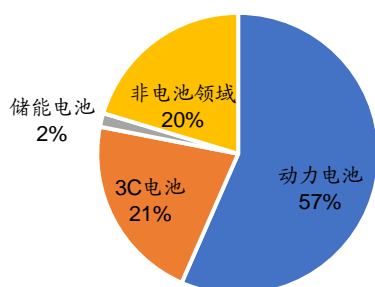
### 需求长期确定性高速增长是锂行业演进的核心动力

据 EV-Volumes, 2021 年全球电动汽车销量为 675 万辆,同比增长 108%;其中 71%为纯电动汽车,29%为插电式混合动力车;全球电动汽车渗透率为 8.3%。新冠疫情并没有抑制新能源汽车销量高速增长的势头。

2022 年,中国新能源汽车市场将维持自然高速增长,美国新能源补贴政策有望推动新能源汽车销量爆发,全球新能源汽车有望在更多爆款车型的共同推动下维持销量高速增长和渗透率快速提升,我们预计 2022 年全球新能源车销量将超过 1000 万辆,增速超过 50%;同时预计 2022 年全球锂需求约 65.5 万吨 LCE (不考虑产业链库存),同比增加 40%。

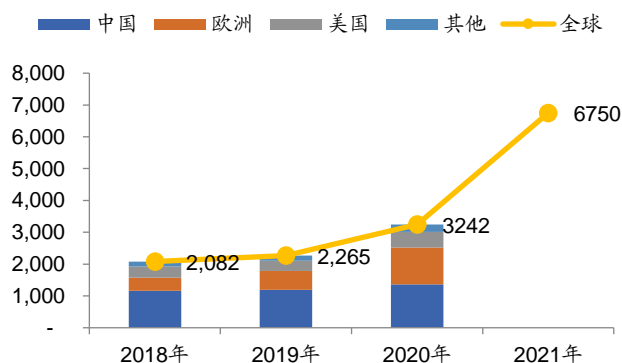
未来伴随越来越多的爆款新车型投放市场,电动车销量将持续高速增长,同时在碳资产扩张的推动下,企业运输车辆电动化率也将不断提升,锂需求增长或不断超预期。我们预计到 2025 年,全球新能源车销量将接近 2500 万辆,锂需求达到 143 万吨 LCE (其中动力电池需求 117 万吨,占比 82%)。

图 15: 2021 年全球锂需求结构

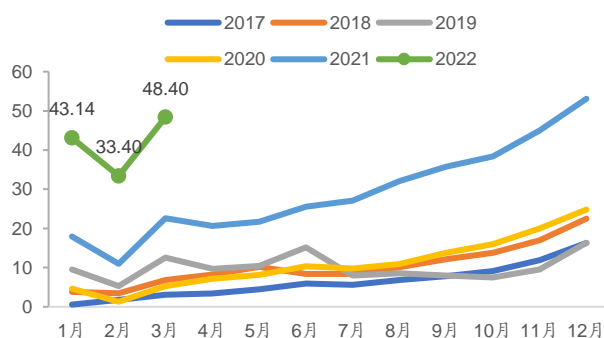


资料来源: SQM, 锂业分会, 信达证券研发中心

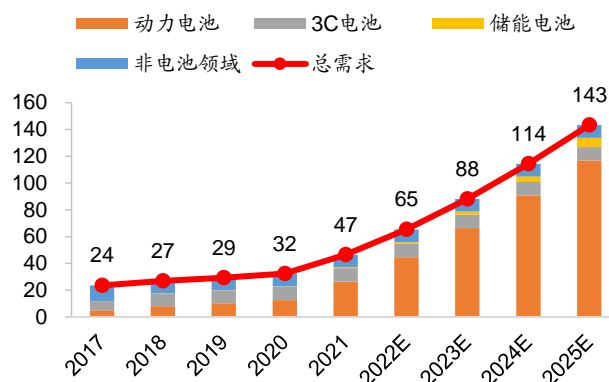
图 16: 全球新能源汽车销量 (千辆)



资料来源: EV-Volumes, 信达证券研发中心

**图 17: 中国新能源汽车销量 (万辆)**


资料来源: 中汽协, 信达证券研发中心

**图 18: 全球锂需求预测 (LCE, 万吨)**


资料来源: SQM, 锂业分会, 信达证券研发中心

## 锂资源将长期是锂行业发展的主要瓶颈

2021 年锂行业主要矛盾为锂资源供给有限与新能源汽车需求超预期增长导致的锂供需失衡, 我们认为 2022 年这一矛盾依然存在。全球锂资源供给龙头集中度较高, 虽然 2022 年龙头企业将集中释放一批产能, 但整体进度缓慢, 并没有因为锂价大幅上涨而加快投产进度, 若考虑产能爬坡, 在需求高速增长的情况下, 锂资源供应仍将维持紧缺状态。本轮锂价创历史新高, 推动了锂资源绿地项目的加速并购和勘查, 但资本开支转化周期普遍在 3-5 年甚至更久。2022 年下半年至 2023 年会集中有一批锂矿投产或复产, 多为疫情前资本开支推迟后遗留的项目, 本轮周期资本开支加速是从 2021 年下半年才开始, 因此转化成产量基本在 2025 年以后。因此我们预计 2022-2025 年全球锂资源供应整体将维持紧张状态。

长期看, 锂盐一二线龙头企业已经具备成熟的锂盐生产线、技术团队及稳定的客户, 产能复制扩张周期将明显缩短, 一般不超过 1 年。而锂资源端由于不同矿山(盐湖)开发条件各异, 产能不具备可复制性, 扩张周期更长、资本开支更大, 同时受制于部分国家政策限制, 锂资源的获取和控制难度也非常大。若需求持续高速增长, 则资源端的产能扩张可能在很长一段时间内均处于落后状态, 导致资源供给不足。因此, 我们认为锂资源将成为中长期限制行业发展的主要瓶颈。

**表 6: 全球锂资源产量预测 (LCE, 万吨)**

资源所在地	盐湖/矿山	冶炼公司	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	
智利	Salar de Atacama	SQM	6.5	10.0	14.0	16.0	18.0	18.0	
智利	Salar de Atacama	ALB	4.5	4.5	5.5	8.0	8.5	8.5	
盐湖	阿根廷	Salar del Hombre Muerto	Livent	2.0	2.2	2.5	3.0	4.0	5.0
	阿根廷	Salar de Olaroz	Orocobre	1.2	1.2	1.8	2.5	3.5	4.0
	阿根廷	Cauchari-Olaroz	赣锋锂业			1.0	3.0	4.0	4.0
	阿根廷	Rincon 盐湖	力拓						0.5
	阿根廷	3Q 盐湖	紫金矿业					0.5	1.0

中国	青海察尔汗盐湖	蓝科锂业	1.1	2.0	3.0	3.5	3.5	3.5
中国	青海东台吉乃尔盐湖	青海锂业	1.0	1.0	1.5	2.0	2.0	3.0
中国	青海察尔汗盐湖	藏格矿业	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
中国	青海一里坪盐湖	五矿盐湖	0.4	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
中国	青海西台吉乃尔盐湖	中信国安、恒信融			0.2	0.5	1.0	1.5
中国	青海大柴旦盐湖	大华化工			0.2	0.5	1.0	1.0
中国	青海冷湖巴伦马海盐湖	锦泰钾肥			0.3	0.5	1.0	1.0
中国	西藏扎布耶盐湖	西藏矿业			0.3	0.5	1.0	1.5
中国	西藏结则茶卡盐湖	西藏城投				0.2	0.5	1.0
中国	西藏麻米错盐湖	藏格矿业				0.1	0.5	1.0
<b>合计</b>			<b>17.1</b>	<b>22.5</b>	<b>32.3</b>	<b>42.3</b>	<b>51.0</b>	<b>56.5</b>
澳大利亚	Talison-Greenbushes	天齐锂业 51% ALB 49%	4.0	5.0	8.0	9.0	10.0	12.0
澳大利亚	Mt Marion	赣锋锂业	4.0	4.0	5.0	7.0	7.5	7.5
澳大利亚	Mt Cattlin	雅化集团、盛新锂能	1.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
澳大利亚	Pilbara	赣锋锂业、天宜锂业、容汇锂业、长城汽车、Posco	2.3	4.1	4.1	6.3	7.5	10.0
澳大利亚	Altura		2.1	0.0	1	2.5	2.5	2.5
澳大利亚	Bald Hill	江特电机						
澳大利亚	Wodgina	Kemerton、广西天源、张家港、眉山	0.0	0.0	2.0	4.0	6.0	9.0
澳大利亚	CORE	雅化集团、赣锋锂业				1.0	2.0	2.2
巴西	AMG	天宜锂业、容汇锂业		0.5	1.1	1.3	1.5	1.5
巴西	Grota do Cirilo 锂辉石矿	加拿大西格玛					0.5	1.0
墨西哥	Sonora 锂黏土矿	赣锋锂业						0.5
马里	Goulamina 锂辉石矿	赣锋锂业						1.0
刚果（金）	AVZ-Manono	赣锋锂业、盛新锂能、天宜锂业						3.0
津巴布韦	萨比星锂矿	盛新锂能				1.3	2.5	2.5
津巴布韦	Bikita 锂矿	中矿资源				2.0	3.0	4.0
津巴布韦	Arcadia 锂矿	华友钴业						0.5
加拿大	Tanco 矿山	中矿资源			0.4	0.6	0.6	0.6
中国	新疆阿克塔斯锂辉石矿	山东瑞福				0.2	0.5	1.0
中国	四川甲基卡锂辉	融捷股份	0.3	0.4	0.8	1.5	2.0	3

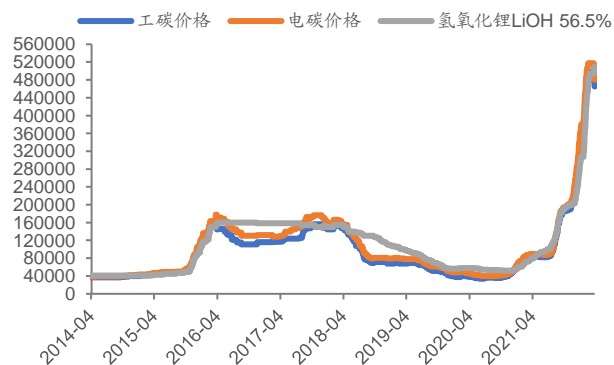
	石矿							
中国	四川奥伊诺锂辉	盛新锂能	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
	石矿							
中国	四川木戎锂矿	盛新锂能					0.5	1
中国	四川马尔康党坝	众和股份						0.5
	锂辉石矿							
中国	四川李家沟锂辉	川能动力				0.5	1.0	2
	石矿							
中国	江西宜春钽铌矿 (414)	南氏锂电	1.5	3.0	3	3	3	3
中国	江西宜春花桥化	永兴材料	0.5	1.0	2	3.0	3.0	3.0
	山瓷石矿							
中国	江西宜春花桥大	飞宇新能源	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	港瓷石矿							
	江西宜春狮子							
中国	岭、新坊、茜坑	江特电机	0.5	1.0	1	1.5	2.0	3
	锂云母矿							
合计			21.2	27.8	40.4	57.6	69.5	90.1
回收	全球		0.3	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5
合计			38.5	50.8	74.2	102.4	124.0	151.1

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

## 全年锂价将维持高位运行

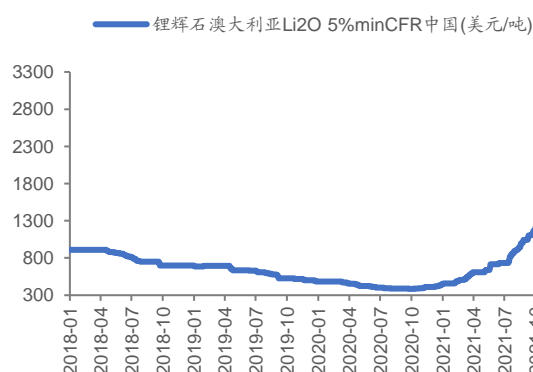
2020 年 Q3 碳酸锂价格触底反转, Q4 在新能源汽车消费旺季推动下锂价经历了本轮超级周期的第一波加速上涨, 电碳价格上涨至 9 万元/吨, 实现翻倍涨幅; 2021 年上半年锂价维持 9 万元/吨左右的价格, Q3 随着新能源车进入消费旺季后开启了第二波加速上涨, 再度实现翻倍涨幅且创历史新高, 超过 18 万元/吨; Q4 以来锂价在 19-20 万元/吨持稳运行, 11 月底开启了第三轮加速上涨, 目前电池级碳酸锂价格为 48 万元/吨。2022 年, 我们预计锂供需仍将维持紧平衡状态, 产业链将持续维持低库存水平, 锂价将维持高位运行。

图 19: 锂盐价格变化 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 锂辉石价格变化 (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心



## 铯铷全球龙头地位稳固

### 公司为全球铯铷行业龙头，产业链完备

公司是全球最大的开采铯榴石矿山的矿业企业，是全球第一大铯铷产品生产商与供应商，是高温高压油气井所使用甲酸铯的唯一供货商。

公司是铯铷盐精细化工领域的龙头企业，是全球铯产业链最完善的制造商，具备铯榴石开采、加工、精细化工产品的生产和提供产品技术服务的能力。公司凭借拥有的世界主要高品质铯资源（加拿大 Tanco 矿山）、全球两大生产基地（加拿大温尼伯、中国江西省新余市）和甲酸铯回收基地（英国阿伯丁和挪威卑尔根）的优势，为众多行业优质企业提供多元化、定制型的产品和技术支持。此外，公司设立的江西省铯铷资源综合利用及材料工程研究中心是目前我国唯一一家省级铯铷资源研究中心，且已在铯板块拥有多项专利，为硫酸铯、甲酸铯、硝酸铯、金属铯等 11 个产品的国家行业标准制定者。公司形成了完备的铯业务产业链，业务涵盖铯榴石矿开采、加工、精细化工和终端消费市场。公司的铯盐加工技术领先、工艺精湛，形成了种类丰富、品种齐全的铯盐产品，主要包括碳酸铯、硫酸铯、硝酸铯、氢氧化铯、碘化铯和甲酸铯等，在全球范围内拥有众多优质客户资源。

公司通过“铯资源开发+铯盐研发与生产+销售与服务+铯资源回收”铯盐全产业链布局，构筑了较高的竞争的壁垒。公司目前拥有 1021 吨/年铯铷盐产能。

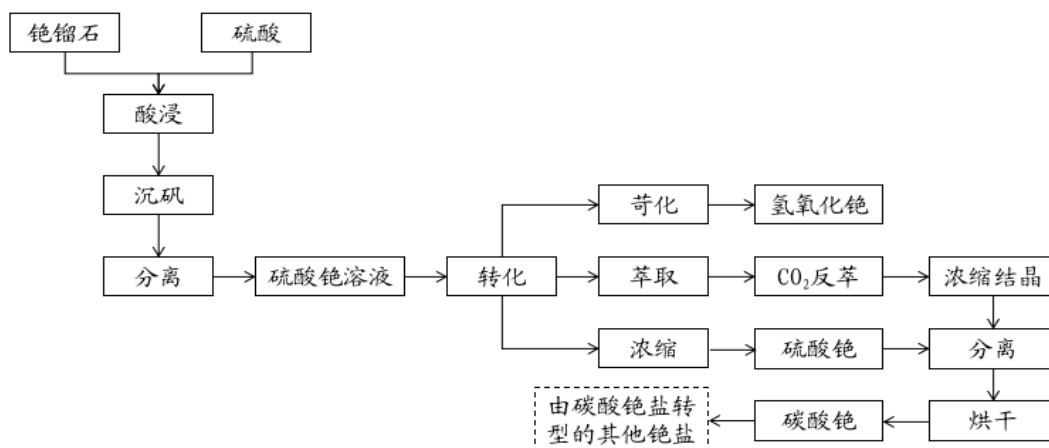
图 21：公司铯盐全产业链布局



资料来源：公司公告，信达证券研发中心



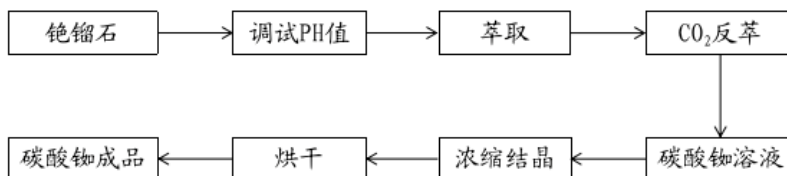
图 22：铯盐产品制备工艺流程



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司生产的铯盐是以铯榴石经酸浸沉矾后的母液中的铯为原料，采用萃取的方法将铯分离出来，并制备成高纯度铯盐。该工艺方法已取得了发明专利。铯盐产品主要用于丙烯腈催化剂、特种玻璃、微型高能电池和晶体闪烁计数器等。公司生产的铯盐产品主要为碳酸铯和硝酸铯，此外，公司还可以生产氯化铯、碘化铯、氟化铯、氢氧化铯和金属铯等铯盐产品。公司是世界铯盐产品的主要供应商，深得用户信赖和认可。

图 23：铷盐产品制备工艺流程



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

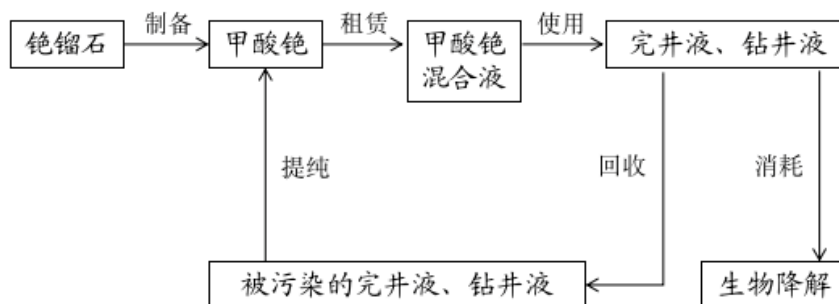
**公司是全球甲酸铯的唯一生产商和供应商。**甲酸铯主要用于石油天然气行业，在高温高压油气井的钻井和完井作业中作为钻井液、完井液使用。甲酸铯具有溶解度高、粘度低、无固相、热稳定性好、耐高温、无腐蚀性、生物可降解、对环境无污染的特性。与其他传统钻井液和完井液相比，甲酸铯具有大幅度提高产油率和钻进效率、减小摩擦系数、降低卡钻风险、不易引起金属腐蚀、环保等无可比拟的优势，具有广阔的应用前景。公司甲酸铯业务运营中心为中矿特殊流体有限公司，位于英国阿伯丁和挪威卑尔根，业务遍及欧洲、AMEA（亚洲、中东和非洲）和北美地区。

公司甲酸铯业务采用的是生产、租赁+技术服务、回收和提纯的生态产业链模式（简称“甲酸铯生态运营系统”），在有效利用铯资源的同时降低了运营成本。公司为众多世界知名的油服企业和世界级石油公司提供了甲酸铯产品和技术服务。由于甲酸铯产品所具备的优越性能以及环境保护的特点，越来越受到各大石油公司的青睐。目前，由于成本和工艺的原因，甲酸铯在国内油气领域中应用较少，随着国内对环境的日益重视、环保政策实施力度的加大以及油气公司对甲酸铯在增加储层价值等方面的认识，甲酸铯在国内油气领域中的应用将会逐步

扩大。为此，公司在深圳盐田港保税区储存了 7862 桶 (bbl)、密度  $2.3 \text{ g/cm}^3$  的甲酸铯产品，为国内业务提前布局。

公司基于“租赁/回收”模式，以每日一定的租金率向客户租赁特定的甲酸铯溶液，该租金取决于提供的甲酸铯溶液中甲酸铯的比重，并在回收时通过测算甲酸铯溶液浓度的降低和总容量的损失收取相应费用，视同甲酸铯向客户的销售。

图 24：公司甲酸铯生态运营系统



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 控制全球重点铯矿资源，掌握铯盐产业链定价权

目前全球可供规模化开采的铯榴石资源主要集中于三大矿区，分别是津巴布韦 Bikita 矿区，加拿大 Tanco 矿区和澳大利亚 Sinclair 矿区，其中 Bikita 矿区和 Tanco 矿区已被公司收购，Sinclair 矿区的铯榴石由公司包销。铯资源的综合开发利用属于典型的资源垄断型行业，目前全球主要铯资源供应基本被公司控制，公司掌握了铯盐产业链全球定价权。

铯是稀有金属，主要伴生于锂云母、铯榴石及卤水之中，通常与碱金属铷和锂共存。目前用于生产铯盐的原料主要有锂云母及铯榴石，其中锂云母需要先将含铯金属提炼出来形成铷铯矾，铷铯矾属于锂矿加工提炼时的副产物，仅有少数企业拥有进一步提铯的生产工艺。随着新能源汽车及锂电行业的快速发展，锂资源逐步被开发利用，带动了锂矿资源及其伴生铯铷金属的勘探和开发。公司通过控制全球主要几处铯铷资源，一方面强化了铯资源全球龙头地位，另一方面也保障了公司向锂盐冶炼转型过程中所需的锂资源，以此构建锂铯铷产业共同体。

全球范围内掌握铯榴石矿源供应和提铯工艺的企业仅有东鹏新材、美国 Cabot CSF 事业部及美国雅保，目前东鹏新材及美国 Cabot CSF 事业部均被公司收购，因此公司全球竞争对手只有美国雅宝。美国雅保于 2015 年 1 月收购了美国 Rockwood 公司，形成一家全球性锂盐跨国公司。美国 Rockwood 公司的主要铯盐为碘化铯。碘化铯用于医疗设备和安检仪器上。美国雅保近几年在锂盐市场逐步扩张，使得铯盐产品逐渐成为其边缘业务。

图 25：公司控制全球铯铷优势资源



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

公司于 2019 年 7 月，收购了美国 Cabot CSF 事业部。Cabot CSF 事业部为全球最大铯行业一体化生产商，其中 Tanco 公司为铯矿开采以及铯盐生产基地；CSF Inc 主要业务为石油服务业务；CSF Ltd 主要业务为精细化工业务，将 Tanco 生产铯盐产品销售至下游客户。业务部门整体涵盖了从铯矿开采到加工业务，至铯精细化工和终端消费市场的整个产业链。主要产品有甲酸铯、硫酸铯、碳酸铯、氢氧化铯等。

资源储量方面，据公司年报，加拿大 Tanco 矿山保有未开采铯矿石资源量 11.72 万吨，其中氧化铯含量为 1.62 万吨；铯尾矿矿石资源量约为 352.22 万吨，其中氧化铯含量约为 2.6 万吨，合计 Tanco 矿山保有氧化铯资源量 4.22 万吨。除次之外，Cabot 此前还与澳大利亚 Sinclair 矿山签订了铯矿包销协议，目前协议仍在履约中。

在收购 Cabot CSF 事业部前，公司铯榴石资源主要依赖于津巴布韦 Bikita，原料来源较为单一。Cabot CSF 事业部的收购，一方面打破了铯榴石来源单一的困境，另一方面，通过收购全球铯盐龙头，公司进一步掌握了铯盐从原料到最终商品的主动权及定价权，从而成为全球铯盐龙头。

表 7：TANCO 矿山东区保有资源量

风险等级	CS <sub>2</sub> O 品位区间 (%)	矿石量 (吨)	CS <sub>2</sub> O 品位 (%)	CS <sub>2</sub> O 含量 (吨)
低风险	1~20	28257	10	2797
	>20	10591	25	2604
	小计	38848	14	5404
中风险	1~20	34687	10	3479
	>20	11396	25	2824
	小计	46083	14	6304
高风险	1~20	17249	10	1649
	>20	5538	25	1383
	小计	22787	13	3033
合计		107717	14	14736

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**表 8: FOG&Sill 保有资源**

采区	矿石量 (吨)	Cs <sub>2</sub> O 品位 (%)	Cs <sub>2</sub> O 含量 (吨)
Still	10451	12.37	1303
Long hole	3707	16.16	604
合计	14158	13.36	1907

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**表 9: Tanco 矿山尾矿资源**

采区	矿石量 (吨)	Cs <sub>2</sub> O 品位 (%)	Li <sub>2</sub> O 品位 (%)	Li <sub>2</sub> O 含量 (吨)	Cs <sub>2</sub> O 含量 (吨)
西尾矿	2,863,420	1.06	0.54	30,430	15,402
东尾矿	658,633	0.37	0.61	2,437	10,579

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**2022 年 2 月, 公司拟收购 Bikita 公司。**Bikita 矿区的主要锂矿床矿石类型为伴生铯榴石的透锂长石和锂辉石型矿石, 现在处于开采阶段, 最近三年的主要产品为品位高、杂质低的技术级透锂长石精矿和铯榴石精矿, 选矿产能为 70 万吨/年。公司全资子公司北京奥凯元与 Bikita 公司的代理公司于 2006 年 10 月起建立合作关系, 是 Bikita 公司生产的铯榴石和透锂长石中国区独家代理商。此外, Bikita 生产的铯榴石也有部分供应美国雅宝。公司收购 Bikita 完成后, 将对其形成绝对控制权, 掌握铯榴石资源的开发和定价权。

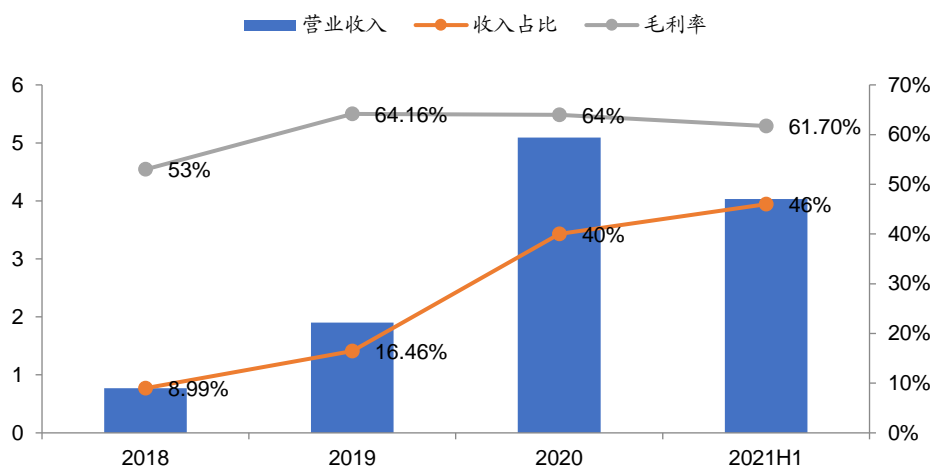
公司收购美国 Cabot CSF 事业部主要是由于东鹏新材有先进的铯加工技术, 但是缺少资源, Cabot CSF 事业部拥有自有铯榴石矿区, 业务涵盖了从铯矿勘探、开采到加工业务, 至铯精细化工和终端消费市场的整个产业链, 积累了丰富的铯资源产业运营能力、管理能力及客户资源, 并拥有储量丰富的铯资源。同时, Bikita 也是全球主要铯榴石资源生产企业, 收购完成后, 公司将获取丰富的铯资源, 完成了“铯资源开发+铯盐生产与研发+销售与服务+铯资源回收”铯盐全产业链布局, 进一步巩固了公司铯盐业务的全球领先地位。

## 公司铯盐盈利能力强, 营收持续稳定增长

公司自 2018 年收购完成东鹏新材后, 铯盐业务开始贡献业绩, 营收及营收占比逐年稳定提升, 至 2021 年上半年, 公司铯盐营收规模达到 4.03 亿元, 营收占比达到 46%。此外, 公司铯盐产品盈利水平非常高, 过去三年毛利率均维持在 60%以上, 分项来看, 2020 年铯盐产品毛利率达 69%, 甲酸铯租赁毛利率为 57%。

2021 年上半年, 公司铯盐业务收入较上年同期增长 100.2 %。随着行业的持续增长, 以及公司在铯盐资源端的控制力, 公司在铯盐行业的优势更加明显, 盈利有望持续稳定增长。

图 26：公司铯钾盐业务盈利情况（亿元，%）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 铯钾应用领域广泛，市场前景广阔

**铯榴石品位高，开发优势明显。**铯是一种可“上天入地”的稀有矿种，在地壳中的丰度处于中等水平，主要以铯榴石、锂云母和盐湖卤水的形式存在，但锂云母和盐湖卤水中铯的品位非常低，开发成本高，铯榴石因其品位高而具有无可比拟的先天优势。铯无单独工业矿物，常分散在锂云母、铯榴石和盐矿层之中。

**目前全球开发以含铯伟晶岩矿床为主。**铯元素通常与碱金属铷和锂共存，作为重要的碱金属，铯会在花岗质熔体演化至晚期时高度富集，铯的结晶过程经历了从岩浆阶段向岩浆—热液过渡阶段的演化，最后形成的富铯矿物包括铯榴石、铯沸石、富铯锂云母等。目前世界上已知的铯矿床有四种类型：（1）含铯伟晶岩（铯榴石、铯沸石和铯锂云母）矿床，此类型占世界总采量的 98%；（2）古代和现代含铯盐类矿床；（3）铯锰星叶石矿床，尚未开采；（4）含铯硅华。

**据 USGS，全球已探明的铯资源储量（金属铯计）约 9 万吨，主要分布在加拿大、津巴布韦、纳米比亚等。**铷、铯资源主要赋存于花岗伟晶岩，卤水和钾盐矿床中。现在人们主要从花岗伟晶岩矿床开发回收铷和铯。海外花岗伟晶岩氧化铷资源储量约为 17 万吨，其中津巴布韦 10 万吨，占 58%；纳米比亚 5 万吨，占 29%；加拿大 1.2 万吨，占 7%。这三个国家氧化铷含量为 16.2 万吨，占海外铷资源的 95%。海外花岗伟晶岩氧化铯资源储量约为 18 万吨，其中加拿大 8 万吨，占 44%；津巴布韦 6 万吨，占 33%。纳米比亚 3 万吨，占 17%。这三个国家氧化铯含量为 17 万吨，占海外铯资源的 64%。中国铯资源主要来源于铯榴石、锂云母、铯硅华。江西宜春锂云母矿中的铯储量占中国铯储量的 42.5%，居全国第一。

铯盐行业具有资源和技术门槛较高的特点，产品相对高端，目前下游的应用广泛但需求量尚未打开，行业属于高速发展的起步期。随着国家对环境保护的愈发重视，铯盐产品的应用需求将会越来越大，使用范围也将越来越广，未来下游的强劲需求和上游的供应压力将带动铯



盐的销量和价格双双走高。

**铯是战略性资源。**铯具备优异的光电性能、化学活性强，是红外技术的必须材料，是国家科技、军事、工业等领域不可缺少的重要原材料之一，也是我国八大稀有金属矿产之一。随着新能源、新材料、新一代信息技术等战略性新兴产业的快速崛起，铯日益受到世界各国的重视，已被美国列为关键矿种、日本列为战略性矿产、加拿大列为关键矿产。基于铯铷独有的特性，中国也加强了对铯铷的应用。2020年9月，国家发展和改革委员会等四部门联合印发了《关于扩大战略性新兴产业投资，培育壮大新增长点增长极的指导意见》，在加快新材料产业强弱项中提出了实施新材料创新发展行动计划，提升锂、铷铯等特色资源在开采、冶炼、深加工等环节的技术水平的要求，为构建铯铷产业成为国家战略性新兴产业提供有力政策支持。

**铯产品运用领域广泛，主要用于国防军工、生物医药、航空航天、5G通信、电子器件、油气钻探、精细化工、防火材料等领域。**其不可替代性和卓越性能已获得相关领域高度认可和规模化使用，西方发达国家是全球铯的主要消费国，中国在铯的高端应用领域与西方发达国家仍有差距。铷产品在电子器件、催化剂、特种玻璃以及能源等高科技应用领域也具有良好的运用。随着中国科学技术的进步和对相关领域高品质需求的提升，铯、铷盐产品的应用空间将进一步打开，市场前景广阔。

铯下游需求的独特性以及金属本身的特性，对生产企业，有着较为严格的工艺及人才要求，对于新进企业来讲，行业具有技术及人才的双重壁垒。

表 10：铯铷产品应用领域

序号	应用领域	具体应用
1	国防军工	夜视成像、特种玻璃、放射性报警器、光电管、无线电电子管、军用红外信号灯
2	航空航天	原子钟、离子推动发动机
3	通讯	5G、离子云通讯、光纤通讯
4	新兴能源	磁流体发电材料、热离子转化发电
5	医药	安眠药、镇静剂及医治癫痫病等药剂、合成碱性溶剂
6	特种玻璃	可降低玻璃导电率、增加玻璃使用寿命和稳定性等
7	工业催化剂	广泛应用于氨合成、硫酸合成、氢化、氧化、聚合等催化合成反应中
8	电子器件	光电池、光电发射管、电视摄像管和光电倍增管等光电转换的重要材料； 辐射探测设备、医学影像
9	油气勘探	钻井液、完井液

资料来源：公司公告，信达证券研发中心



## 盈利预测、估值与投资评级

### 盈利预测及假设

**锂矿业务：**若公司收购 Bikita 锂矿完成交割，公司目前自有锂矿主要包括加拿大 Tanco 锂辉石项目和 Bikita 锂矿。Tanco 已经投产 12 万吨采选产能，假设 2022 年继续扩产，预计 2022-2023 年产量达到 20 万吨、30 万吨，对应碳酸锂当量大概 4000 吨、6000 吨左右。Bikita 现有 70 万吨透锂长石采选产能，公司完成交割后将再扩建 105 万吨锂辉石采选产能，预计 2022-2023 年技术级透锂长石（用于玻陶生产）产量 30、30 万吨，化学级透锂长石（用于碳酸锂生产）产量 40、40 万吨，对应碳酸锂当量约 4000、4000 吨。由于 Bikita 锂矿目前尚未完成交割，本次盈利预测暂不考虑 Bikita 锂矿的业绩贡献。

**锂盐业务：**公司氟化锂产能由 3000 吨扩建至 6000 吨，东鹏新材年产 1.5 万吨电池级氢氧化锂、1 万吨电池级碳酸锂生产线项目已于 2021 年投产，拟通过全资子公司春鹏锂业再投资建设年产 3.5 万吨高纯锂盐项目。预计 2021-2023 年公司锂盐产量分别为 0.4、2、2.5 万吨、假设锂盐价格分别为 40、35、30 万元/吨。

**铯铷盐业务：**公司铯铷盐业务 2021 年营收增速超过 60%，预计 2022-2023 年营收增速维持 30%，毛利率维持 2021 年水平不变。

表 11：盈利预测关键假设

产品	项目	单位	2020A	2021E	2022E	2023E
锂盐	营业收入	万元	19,083	133,000	1,080,000	1,125,000
	毛利润	万元	7,096	58,790	443,018	460,736
	毛利率	%	37%	44%	41%	41%
铯铷盐	营业收入	万元	31,039	43,400	56,420	73,346
	毛利润	万元	21,320	29,811	38,754	50,380
	毛利率	%	69%	69%	69%	69%
甲酸铯租赁	营业收入	万元	19,853	42,000	54,600	70,980
	毛利润	万元	11,403	24,123	31,360	40,768
	毛利率	%	57%	57%	57%	57%
固体矿产勘查	营业收入	万元	21,038	21,038	21,038	21,038
	毛利润	万元	4,678	4,678	4,678	4,678
	毛利率	%	22%	22%	22%	22%
主营业务合计	营业收入	万元	91,013	202,880	1,175,500	1,253,806
	毛利润	万元	44,497	108,245	508,653	547,406
	毛利率	%	42%	49%	43%	43%

资料来源：公司年报，信达证券研发中心

## 估值与投资评级

公司积极拓展锂盐和锂资源业务布局,由于 Bikita 锂矿目前尚未完成交割,(1)若考虑 Bikita 锂矿业绩贡献,我们预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 5.58、30.50、53.48 亿元, EPS 分别为 1.72、9.36、16.42 元/股,对应当前股价的 PE 分别为 48x、9x、5x;(2)若不考虑 Bikita 锂矿业绩贡献,我们预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 5.60、22.8、24.7 亿元, EPS 分别为 1.72、6.99、7.58 元/股,对应当前股价的 PE 分别为 47x、12x、11x。公司目前聚焦于锂盐冶炼以及锂矿开采业务,可比公司包括天齐锂业、赣锋锂业等,根据 Wind 一致预期,可比公司 2022 年 PE 均值为 9x。我们认为伴随锂价高位运行,锂行业公司整体将会迎来估值修复的机会,考虑公司为全球铯铷龙头,同时积极布局上游锂矿资源并不断扩张锂盐产能,维持公司“买入”评级。

表 12: 可比公司估值比较表

公司名称	公司代码	主营业务	市值 (亿元)	净利润(百万元)			PE (x)		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
天齐锂业	002466.SZ	锂矿、锂盐	1077	1817	11688	14030	59.28	9.22	7.68
赣锋锂业	002460.SZ	锂矿、锂盐、锂电池	1557	5228	18309	15646	38.30	8.99	10.52
平均							48.79	9.11	9.10
中矿资源	002738.SZ	铯铷盐、锂矿、锂盐	266	560	2,276	2469	47.47	11.69	10.78

资料来源: Wind, 信达证券研发中心(注:股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价)

## 风险因素

1. 公司自有锂矿扩产以及锂盐产能释放进度不及预期;
2. 锂盐及铯盐价格大幅波动;
3. 疫情反复或全球政局动荡对公司产品终端需求的制约。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,694</b>	<b>2,277</b>	<b>3,237</b>	<b>9,723</b>	<b>10,624</b>
货币资金	459	1,214	1,453	678	1,028
应收票据	113	110	207	1,046	1,114
应收账款	415	393	738	3,734	3,976
预付账款	94	31	51	292	308
存货	556	489	736	3,804	4,021
其他	57	39	52	168	177
<b>非流动资产</b>	<b>2,402</b>	<b>2,643</b>	<b>2,888</b>	<b>3,630</b>	<b>3,895</b>
长期股权投资	5	5	5	5	5
固定资产(合计)	304	343	465	892	1,099
无形资产	106	94	82	70	58
其他	1,986	2,202	2,336	2,663	2,733
<b>资产总计</b>	<b>4,096</b>	<b>4,920</b>	<b>6,125</b>	<b>13,353</b>	<b>14,518</b>
<b>流动负债</b>	<b>834</b>	<b>647</b>	<b>1,073</b>	<b>6,024</b>	<b>4,721</b>
短期借款	141	208	350	2,076	545
应付票据	28	1	1	7	8
应付账款	78	143	236	1,345	1,422
其他	587	295	485	2,595	2,746
<b>非流动负债</b>	<b>552</b>	<b>1,101</b>	<b>1,101</b>	<b>1,101</b>	<b>1,101</b>
长期借款	414	596	596	596	596
其他	138	504	504	504	504
<b>负债合计</b>	<b>1,386</b>	<b>1,747</b>	<b>2,173</b>	<b>7,125</b>	<b>5,821</b>
少数股东权益	7	7	7	7	7
归属母公司股东权益	2,703	3,166	3,945	6,221	8,691
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,096</b>	<b>4,920</b>	<b>6,125</b>	<b>13,353</b>	<b>14,518</b>

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,165	1,276	2,394	12,121	12,904
同比(%)	34.3%	9.5%	87.7%	406.2%	6.5%
归属母公司净利润	140	174	560	2,276	2,469
同比(%)	26.3%	24.4%	221.2%	306.6%	8.5%
毛利率(%)	35.6%	42.1%	49.0%	42.7%	43.1%
ROE%	5.2%	5.5%	14.2%	36.6%	28.4%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.63	1.72	6.99	7.58
P/E	32.39	42.25	47.47	11.69	10.78
P/B	1.73	2.56	6.74	4.28	3.06
EV/EBITDA	21.17	34.18	34.73	9.69	8.44

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>1,165</b>	<b>1,276</b>	<b>2,394</b>	<b>12,121</b>	<b>12,904</b>
营业成本	750	739	1,220	6,942	7,338
营业税金及附加	15	9	12	61	65
销售费用	24	47	55	303	323
管理费用	117	195	306	1,576	1,677
研发费用	28	31	60	303	323
财务费用	44	35	17	22	15
减值损失合计	-3	-4	0	0	0
投资净收益	5	0	-2	0	0
其他	-28	-25	26	121	129
<b>营业利润</b>	<b>161</b>	<b>190</b>	<b>747</b>	<b>3,035</b>	<b>3,292</b>
营业外收支	7	2	-1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>168</b>	<b>192</b>	<b>746</b>	<b>3,035</b>	<b>3,292</b>
所得税	29	21	187	759	823
<b>净利润</b>	<b>139</b>	<b>171</b>	<b>560</b>	<b>2,276</b>	<b>2,469</b>
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>174</b>	<b>560</b>	<b>2,276</b>	<b>2,469</b>
EBITDA	229	236	761	2,988	3,208
EPS(当年)(元)	0.52	0.63	1.72	6.99	7.58

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>250</b>	<b>232</b>	<b>199</b>	<b>-1,605</b>	<b>2,282</b>
净利润	139	171	560	2,276	2,469
折旧摊销	68	57	20	52	30
财务费用	37	30	56	102	107
投资损失	-5	0	2	0	0
营运资金变动	-17	-65	-437	-4,036	-324
其它	27	39	-1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,458</b>	<b>-507</b>	<b>-266</b>	<b>-794</b>	<b>-294</b>
资本支出	-31	-172	-263	-794	-294
长期投资	-1,318	-1	0	0	0
其他	-108	-333	-2	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>927</b>	<b>682</b>	<b>305</b>	<b>1,624</b>	<b>-1,639</b>
吸收投资	416	141	219	0	0
借款	610	1,643	142	1,726	-1,531
支付利息或股息	-59	-59	-56	-102	-107
<b>现金流净增加额</b>	<b>-287</b>	<b>398</b>	<b>239</b>	<b>-775</b>	<b>349</b>

## 研究团队简介

**姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。**中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

**黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。**中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

**云琳，**乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事贵金属及小金属研究。

**白紫薇，**吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。