



## 资源优势明显，锂业龙头未来可期

——天齐锂业（002466.SZ）首次覆盖报告

### 核心观点

**全球锂业龙头，产能优势巨大。**公司主营锂精矿及锂化工产品的生产、加工和销售，业务运营呈现全球化布局。公司是全球最大的锂矿生产商，是世界第四、亚洲第二的锂化合物制造商，龙头地位显著。锂矿方面，公司2020年开采锂产量（按控制权划分）占总开采产量16%；锂化合物方面，公司是全球第四大生产商，2020年市场份额为8%。业绩方面，2022年Q1公司实现归母净利润33.28亿元，同比增长1443%。

**清洁能源高速发展，锂行业高景气。**供给方面，锂资源供给量或将持续提升，但增量有限。澳洲锂资源量丰富，但疫情或影响项目投产进度。南美卤水锂资源储量占比超80%，但盐湖开发周期较长，爬坡缓慢。我国有多个在建锂矿与卤水项目，开采加速。据Bacanora数据，2021-2023全球锂资源产量LCE预计为44.1/50.0/67.9万吨。需求方面，随着新能源车及储能领域等清洁能源高速发展，锂需求量被持续拉动。根据伍德麦肯兹预计，2021-2023全球锂资源需求LCE预计为52.0/65.8/79.7万吨。

**公司资源优势显著，产能将持续提升。**目前公司凭借Greenbushes实现锂原料100%自给自足。Greenbushes锂矿方面，2020年Greenbushes矿场产量占全球总产量32%，是全球生产规模和储量规模最大的硬岩锂矿，且是全球成本最低的锂辉石生产商之一，2020年吨精矿生产成本为250美元/吨精矿，远低于行业平均。Atacama盐湖方面，2018年公司参股SQM，可战略性接触Atacama盐湖，Atacama卤水锂资源及储量居世界第一且生产成本较低。公司产能方面，Greenbushes锂精矿产能将由目前的162万吨/年提升到2025年的214万吨/年；公司目前锂化合物产能为4.48万吨，规划未来将达到11万吨/年，产能持续提升有望增厚业绩。另外SQM扩产规划提速，公司投资收益有望提高。

### 投资建议

伴随公司产能逐步释放，行业景气度持续高位。我们预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为135.40/159.14/168.74亿元，对应的EPS分别为9.17/10.77/11.42元。以2022年6月29日收盘价122.8元为基准，对应PE分别13.40/11.40/10.75倍。结合行业景气度，看好公司发展。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

### 风险提示

锂电池需求增长不及预期、环保及安全生产风险、地缘政治及贸易政策风险。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7663.32	29259.16	34065.17	37199.64
增长率(%)	136.56	281.81	16.43	9.20
归母净利润	2078.86	13540.40	15913.68	16874.41
增长率(%)	213.37	551.34	17.53	6.04
EPS(元/股)	1.41	9.17	10.77	11.42
市盈率(P/E)	75.89	13.40	11.40	10.75
市净率(P/B)	12.39	6.90	4.30	3.07

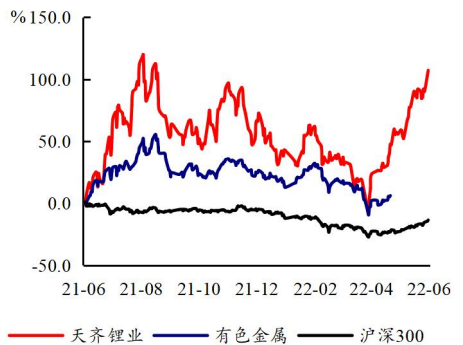
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价基准为2022年6月29日收盘价122.8元

评级 强烈推荐(首次覆盖)

### 报告作者

作者姓名	李子卓
资格证书	S1710521020003
电子邮箱	lizz@easec.com.cn
联系人	高嘉麒
电子邮箱	gaojq700@easec.com.cn
联系人	丁俊波
电子邮箱	dingjb@easec.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(百万股)	1477.10
流通A股/B股(百万股)	1477.10/0.00
资产负债率(%)	51.85
每股净资产(元)	3.34
市净率(倍)	38.41
净资产收益率(加权)	-4.89
12个月内最高/最低价	136.25/59.41

### 相关研究

## 正文目录

1. 深耕行业，造就锂板块龙头.....	4
1.1. 全球锂业龙头，长期深耕行业.....	4
1.2. 资源优势显著，市场地位领先.....	5
1.3. 业绩步入正轨，迈入发展新阶段.....	6
2. 行业：清洁能源高速发展，锂行业高景气.....	8
2.1. 概述：锂应用领域广阔，重要性逐步凸显.....	8
2.2. 供给：澳洲及南美增速放缓，中国开采加速.....	10
2.2.1. 锂资源供给或将持续提升，但增量有限.....	10
2.2.2. 澳洲：锂矿资源量丰富，疫情或影响项目投产进度.....	11
2.2.3. 南美：卤水锂资源丰富，盐湖开发周期较长.....	12
2.3. 需求：清洁能源高速发展，锂需求持续提升.....	13
2.3.1. 清洁能源高景气，锂需求或将高速增长.....	13
2.3.2. 新能源车：行业高景气，成长确定性高.....	14
2.3.3. 储能领域：发展潜力无限，需求或将高增.....	15
3. 趋势：资源优势显著，未来潜力巨大.....	17
3.1. 锂矿资源质量优质，成本优势显著.....	17
3.1.1. 公司通过 Greenbushes 实现锂精矿自给自足.....	17
3.1.2. Greenbushes 锂矿：产量最大的硬岩锂矿，成本优势显著.....	18
3.1.3. Atacama 盐湖：卤水锂资源及储量位居世界第一.....	19
3.2. 锂精矿及锂化合物产量将持续提升.....	21
4. 盈利预测.....	23
5. 风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1. 公司业务呈全球化布局.....	4
图表 2. 天齐锂业历史沿革.....	5
图表 3. 公司股权相对集中.....	5
图表 4. 2020 年锂开采产量市场格局（按控制权）.....	6
图表 5. 2020 年锂化合物全球市场格局.....	6
图表 6. 截至 2021 年底，公司拥有各类专利共 175 项.....	6
图表 7. 2021 年公司营收同比增长 137%.....	7
图表 8. 2021 年碳酸锂营收占比 65%.....	7
图表 9. 2022 年 Q1 公司毛利润同比增长 3418%.....	7
图表 10. 2022 年 Q1 毛利率为 85.28%.....	7
图表 11. 2022 年 Q1 公司费用总额同比下降 22%.....	8
图表 12. 2022 年 Q1 费用率为 7.45%.....	8
图表 13. 2022 年 Q1 公司归母净利润 YOY 为 1443%.....	8
图表 14. 2022 年 Q1 公司净利率为 74.86%.....	8
图表 15. 锂金属活性较强.....	9
图表 16. 锂粒外观呈银白色.....	9
图表 17. 锂应用领域广泛.....	9
图表 18. 锂产业链原料主要包括固态矿石和液体锂矿.....	10
图表 19. 2021 年智利为全球第一大锂储量国.....	10
图表 20. 2021 年澳大利亚为全球第一大锂产量国.....	10
图表 21. 全球锂资源产量 LCE 预测.....	11

图表 22. 澳洲锂矿中 Greenbushes 锂矿石储量位居第一.....	11
图表 23. 西澳地区硬岩锂矿床分布图.....	12
图表 24. 2018 年全球主要卤水锂盐集中在南美地区.....	13
图表 25. 2010 年全球锂需求结构.....	13
图表 26. 2020 年全球锂需求结构.....	13
图表 27. 预计 2021-2023 锂资源 LCE 需求分别为 52.0/65.8/79.7 万吨.....	14
图表 28. 全球新能源汽车销量高速提升.....	14
图表 29. 中国动力电池产量保持高速增长.....	15
图表 30. 主要储能方式优缺点和应用情况.....	16
图表 31. 全球电化学储能需求预期将呈上升趋势.....	17
图表 32. 公司锂资源布局共 4 处.....	18
图表 33. Greenbushes 锂辉石矿影像.....	18
图表 34. 2021 年底全球锂矿及项目的矿物储量估计.....	18
图表 35. Greenbushes 资源量及储量.....	19
图表 36. 2020 年锂辉石生产成本曲线.....	19
图表 37. Atacama 盐湖影像.....	20
图表 38. 截至 2021 年底全球锂卤水矿床矿物资源量估计.....	21
图表 39. Greenbushes 锂精矿产能扩张计划图.....	22
图表 40. 公司锂化合物业务扩张计划.....	22
图表 41. SQM 产能扩张计划.....	23
图表 42. 主要业务板块业绩情况预测.....	23

## 1. 深耕行業，造就鋰板塊龍頭

### 1.1. 全球鋰業龍頭，長期深耕行業

公司是全球鋰業龍頭，產能優勢巨大。公司主營業務是鋰精礦及鋰化工產品的生產、加工和銷售，主要產品為鋰礦、鋰化合物及衍生品，業務運營呈現全球化布局。公司是全球最大的鋰礦生產商，是世界第四、亞洲第二的鋰化合物製造商，目前公司的鋰化合物年產能達到4.48萬噸。隨着計劃擴產項目的完成，公司未來鋰化合物年總產能將超過11萬噸。同時公司也是全球第二大電池級碳酸鋰供應商，碳酸鋰產品被認為是中國的標杆產品。

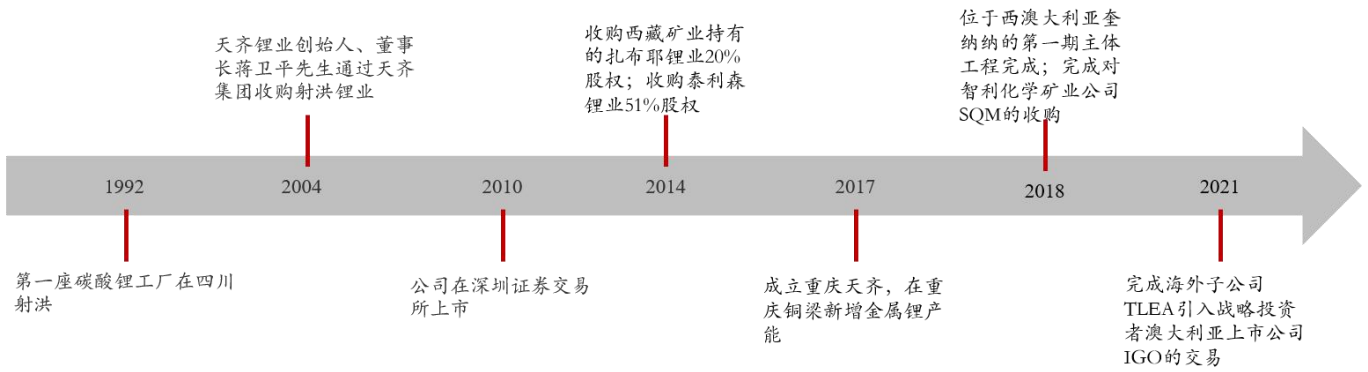
圖表 1. 公司業務呈全球化布局



資料來源：公司官網，東亞前海證券研究所

公司于2010年上市，通過併購持續擴大業務規模。公司始建於1992年，在四川射洪興建的第一座碳酸鋰工廠標志着公司在鋰行業發展的開端；2004年，蔣衛平先生通過天齊集團收購射洪鋰業；2010年，公司正式在深圳證券交易所上市；2012年，公司取得四川雅江縣措拉鋰輝石礦開採權；此後，公司先後收購西藏礦業的扎布耶鋰業、泰利森鋰業、江蘇張家港生產基地、西澳大利亞奎納納、SQM等，持續擴大業務規模，進一步鞏固公司的行業地位；2021年，公司海外子公司TLEA引入戰略投資者澳大利亞上市公司IGO，公司與IGO建立戰略 партнер關係。

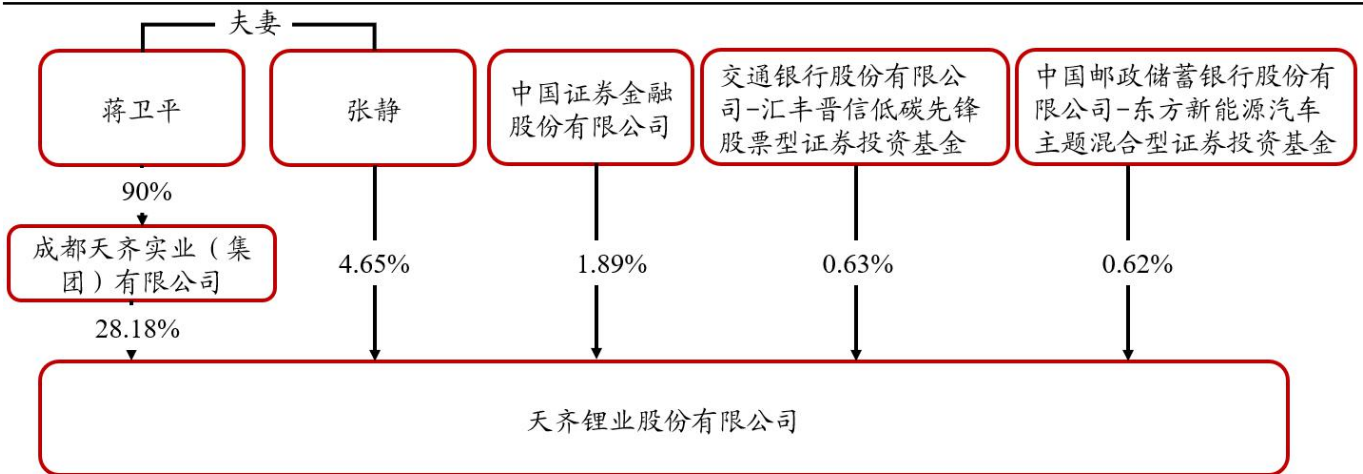
图表 2. 天齐锂业历史沿革



资料来源: 公司官网, 东亚前海证券研究所

公司股权相对集中, 蒋卫平为公司实际控制人。根据公司 2022 年一季报信息显示, 目前公司的前五大股东分别为天齐集团、张静、中国证券金融股份有限公司、交通银行股份有限公司-汇丰晋信低碳先锋股票型证券投资基金以及中国邮政储蓄银行股份有限公司-东方新能源汽车主题混合型证券投资基金, 上述五者的持股比例分别为 28.18%、4.65%、1.89%、0.63% 以及 0.62%。股东蒋卫平、张静为夫妻关系, 系关联股东。公司控股股东为天齐集团, 实控人为蒋卫平。

图表 3. 公司股权相对集中

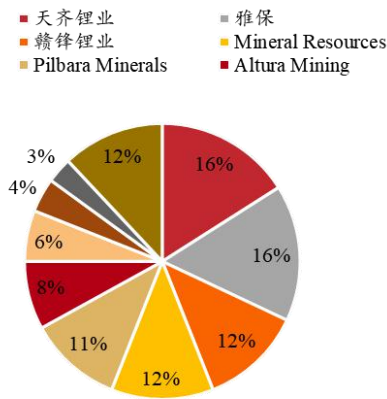


资料来源: 公司公告, 东亚前海证券研究所

## 1.2. 资源优势显著, 市场地位领先

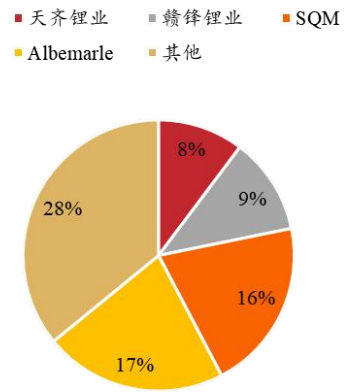
公司是全球最大的锂矿生产商, 锂化合物产量位于全球前列。锂矿方面, 按产量计算, 公司是全球最大的锂矿生产商, 2020 年开采锂产量(按控制权划分) 占总开采产量 16%; 按照营业收入计算, 2020 年公司在全球排名第三。锂化合物方面, 按照 2020 年锂化合物产量计算, 公司是中国及亚洲第二大锂化合物及衍生物供应商, 全球来看, 公司是全球第四大生产商, 2020 年市场份额为 8%。

圖表 4. 2020 年鋰開採產量市場格局（按控制權）



資料來源：伍德麥肯茲，東亞前海證券研究所

圖表 5. 2020 年鋰化合物全球市場格局



資料來源：伍德麥肯茲，東亞前海證券研究所

**公司研發能力領先，技術優勢突出。**公司進行產線自動化建設有效提高生產效率和產品質量水平，子公司江蘇天齊、重慶天齊和射洪天齊均取得德國萊茵 TÜV 集團頒發的汽車質量管理体系認證證書。公司生產技術優勢突出，公司技術中心被認定為“國家企業技術中心”，控股子公司重慶天齊獲得《高新技術企業證書》。截至 2021 年底，公司擁有各類專利共 175 項，其中國內授權發明專利 74 項、國外授權發明專利 4 項。公司研發能力為行業領先，技術優勢突出。

圖表 6. 截至 2021 年底，公司擁有各類專利共 175 項

專利類別	數量
國內授權發明專利	74
國外授權發明專利	4
外觀設計專利	11
實用新型專利	86
合計	175

資料來源：公司公告，東亞前海證券研究所

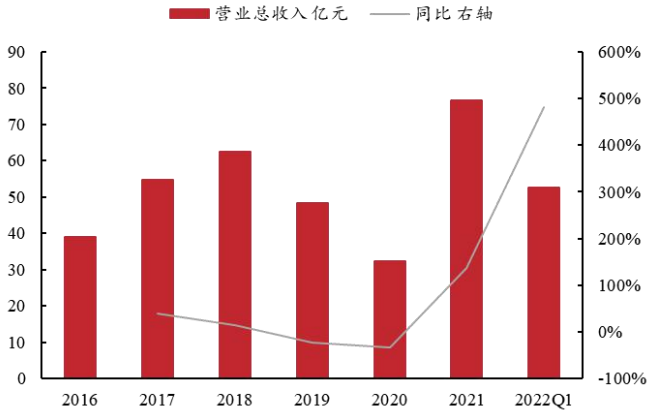
**公司客戶資源穩定優質，客戶優勢突出。**公司客戶主要包括全球頂級電池製造商、電池材料生產商、跨國電子公司和玻璃生產商，公司深入參與到客戶電池等的產品研發中，有利於維持長期穩定客戶關係。根據伍德麥肯茲報告，按 2020 年市場份額，公司的產品供應給世界五大大型鋰離子電池製造商中的三家製造商，以及世界十大正極材料製造商中的六家，客戶資源優質。

### 1.3. 業績步入正軌，邁入發展新階段

**2021 年主營業務收入高增，一季報再創新高。**2021 年，公司營收為 76.63 億元，同比增長 137%。2022 年 Q1 營業收入達 52.57 億元，同比增長 481%。歷史趨勢來看，受新能源汽車補貼退坡、行業周期調整等因素影響，2019、2020 年公司營業收入分別同比減少 22%、33%，進入 2021 年後，伴隨新能

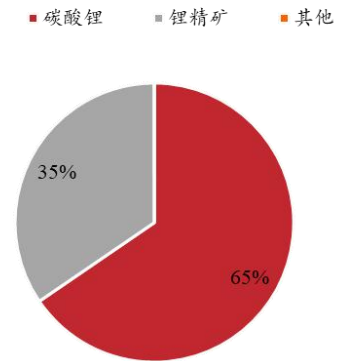
源汽车行业快速发展，需求稳步释放，公司营业收入高速增长。细分产品来看，碳酸锂收入占比更高，2021年碳酸锂实现营收50.18亿元，占比65%，锂精矿实现营收26.44亿元，占比35%。

图表 7. 2021 年公司营收同比增长 137%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

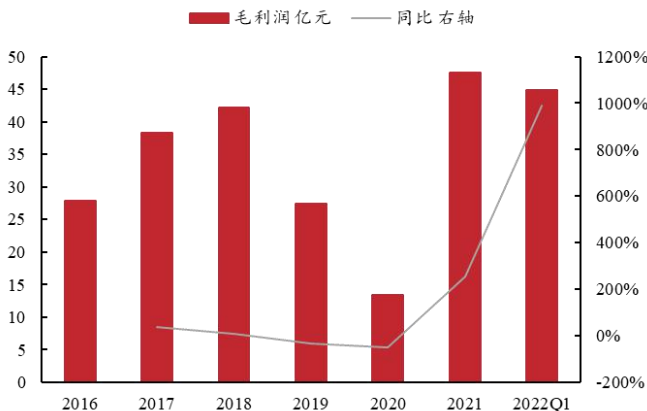
图表 8. 2021 年碳酸锂营收占比 65%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

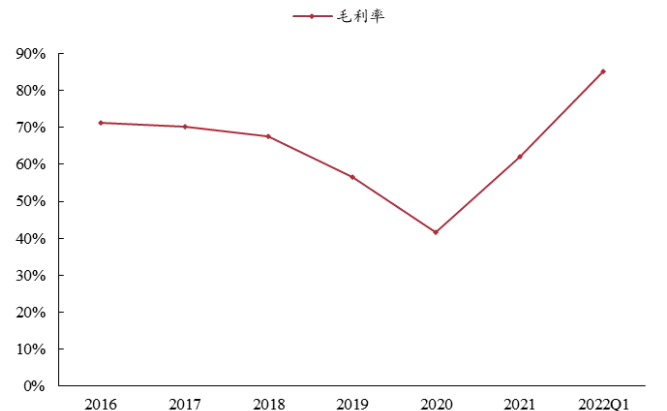
**2022 年 Q1 毛利润高增，毛利率创新高。**2021 年公司实现毛利润 47.49 亿元，同比增长 253%。2022 年 Q1 公司实现毛利润 44.83 亿元，同比增长 988.1%。毛利率方面，2022 年 Q1 毛利率为 85.28%，较去年同期大幅增长，主要由于下游行业景气度提升所致。2016-2021 年公司毛利率分别为 71%、70%、68%、57%、41%和 62%，自 2020 年以来公司毛利率呈持续上行趋势。

图表 9. 2022 年 Q1 公司毛利润同比增长 3418%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

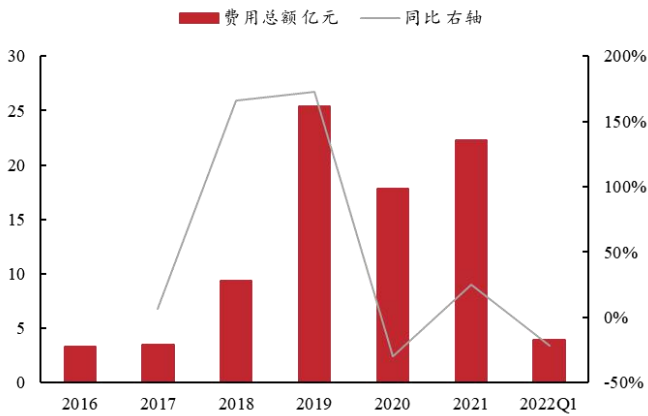
图表 10. 2022 年 Q1 毛利率为 85.28%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

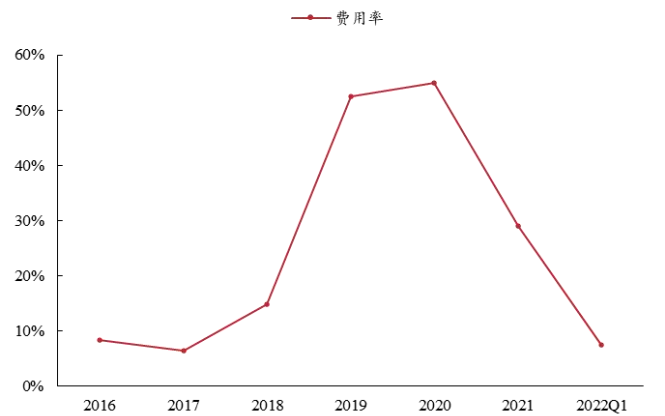
**2022 年 Q1 费用总额同比下降 22%，费用率恢复至正常水平。**2022 年 Q1 公司费用总额为 3.92 亿，同比下降 22%。公司费用整体规模的下降主要由财务费用减少等原因所致。从历史费用的绝对规模来看，受举债并购 SQM 股权影响，公司 2018 年以来财务费用高企，整体费用水平大幅升高。从费用率的变动情况来看，2022 年 Q1 费用率为 7.46%，较去年同期有明显下行，目前来看费用率已经恢复到正常水平。

图表 11. 2022 年 Q1 公司费用总额同比下降 22%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

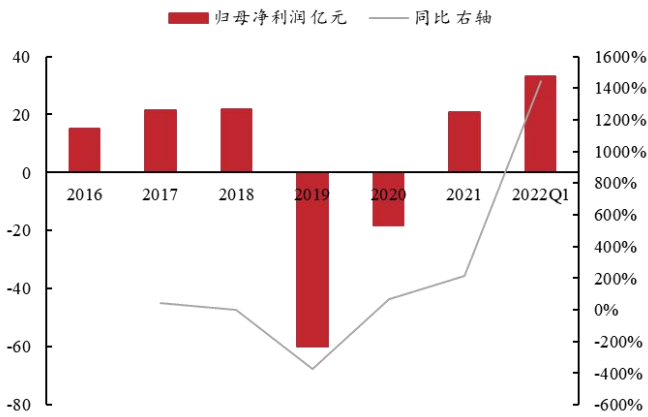
图表 12. 2022 年 Q1 费用率为 7.45%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

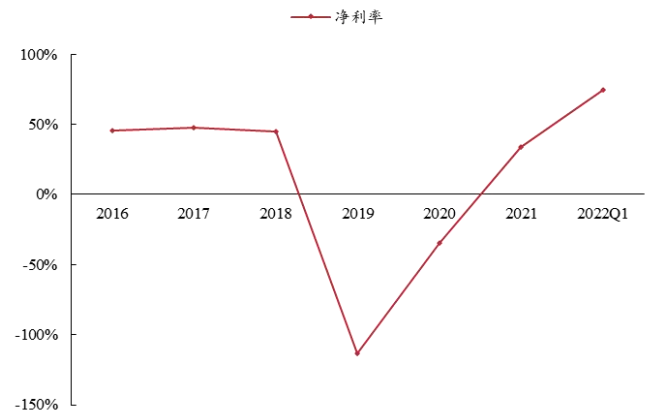
归母净利润呈增长态势，净利率逐步上升。归母净利润方面，2022 年 Q1 公司实现归母净利润 33.28 亿元，同比增长 1443%，2021 年公司实现归母净利润 20.79 亿元，同比增长 213%。公司净利润规模的高速增长主要受锂价格上涨、产品需求提升等因素带动。从历史数据来看，2019 年公司归母净利润同比下降 372%至-59.83 亿元，主要原因为公司对 SQM 长期股权投资计提减值准备、收购 SQM 股权形成高额利息费用叠加行业周期调整造成的锂产品价格下滑。净利率方面，2022 年 Q1 公司净利率为 74.86%，创近 6 年来新高。2021 年公司净利率为 33.80%。

图表 13. 2022 年 Q1 公司归母净利润 YOY 为 1443%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

图表 14. 2022 年 Q1 公司净利率为 74.86%



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

## 2. 行业：清洁能源高速发展，锂行业高景气

### 2.1. 概述：锂应用领域广阔，重要性逐步凸显

锂呈银白色，在能源领域具备突出性能。锂质地较软，金属活性较强，通常情况下外观呈银白色。锂的电荷密度大、在已知元素中金属活动性最强，其凭借独特的理化特性被用作电池金属，广泛应用于储能领域，发展空间广阔。



图表 15. 锂金属活性较强



资料来源：中能锂业官网，东亚前海证券研究所

图表 16. 锂粒外观呈银白色



资料来源：中能锂业官网，东亚前海证券研究所

**锂应用领域广，重要性逐步凸显。**随着下游领域发展，锂重要性逐步凸显，应用领域十分广泛。锂可用于锂离子电池的生产；在冶金工业中可当做脱氧剂或脱氯剂，是镁、铝等轻质合金的重要成分；锂化物在陶瓷制品领域用作助溶剂；锂因燃烧发热温度较高可用在火箭燃烧领域。

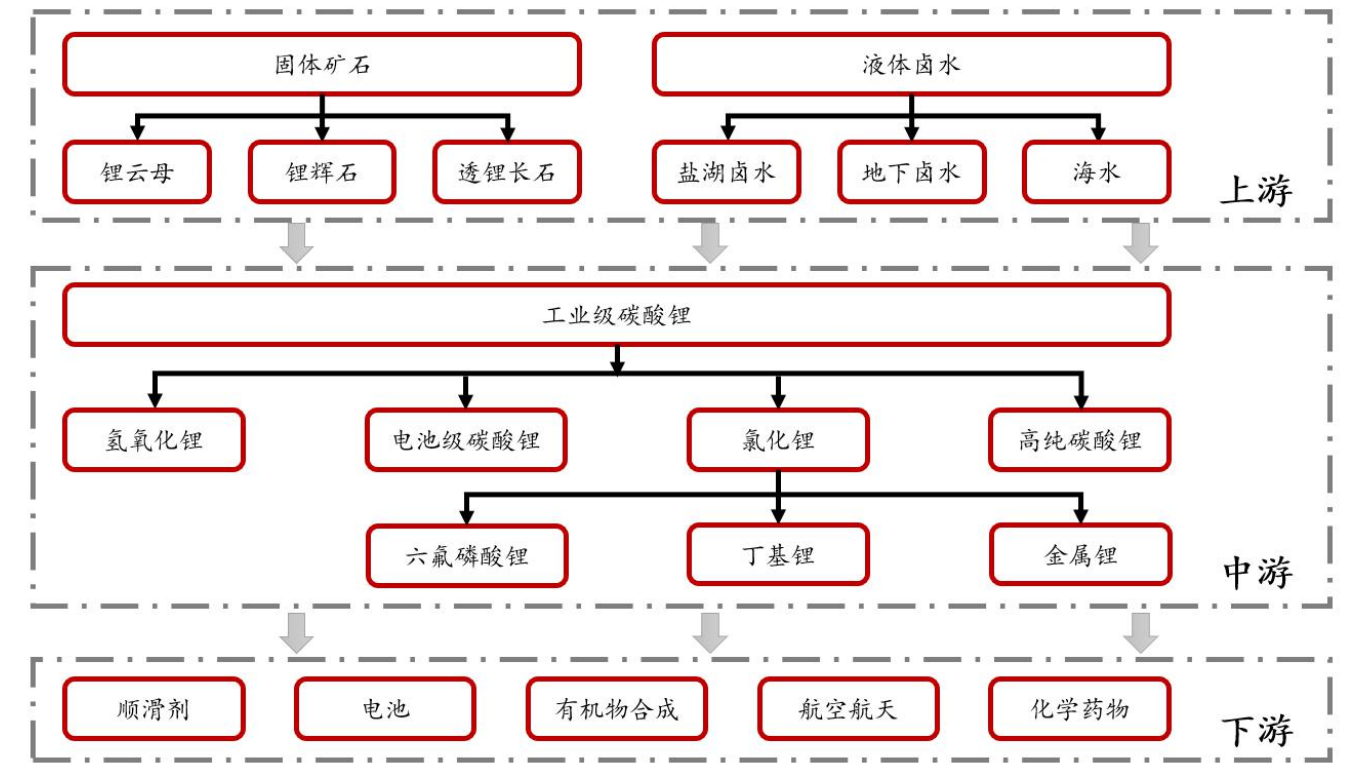
图表 17. 锂应用领域广泛

应用领域	用途
锂离子电池	锂是核心原料
冶金工业	脱氧剂或脱氯剂，是镁、铝等轻质合金的重要成分
陶瓷制品	助溶剂
燃料	火箭燃料

资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所预测

**锂产业链原料主要包括固态锂矿和液体锂矿。**上游方面，原料主要包括固态矿石和液体锂矿，其中固态矿石包括锂云母、锂辉石，液体锂矿是指含锂量高的盐湖卤水、地热卤水等。中游方面，从矿石或卤水中提炼出工业级碳酸锂等初级产品，经深加工可得到氢氧化锂、电池级碳酸锂、氯化锂和高纯碳酸锂等。下游应用领域方面，锂用途十分广泛，可以应用于润滑剂、电池、有机物合成、航空航天、化学药物等多领域。

图表 18. 鋰產業鏈原料主要包括固態礦石和液體鋰礦



资料来源：东亚前海证券研究所整理

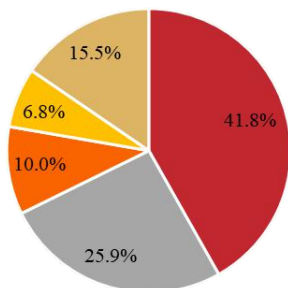
## 2.2. 供给：澳洲及南美增速放缓，中国开采加速

### 2.2.1. 鋰資源供給或將持續提升，但增量有限

鋰精礦供給格局較為集中，澳大利亞為主要供應國。根據 USGS 數據，從儲量分布來看，2021 年全世界鋰資源儲量約為 2200 萬噸金屬鋰當量，主要分布在南美地區。其中智利、澳大利亞、阿根廷和中國的鋰資源占比分別為 42%、26%、10%、7%。從供給結構來看，澳大利亞是全球第一大鋰產量國，主要以固態鋰礦資源為主，2021 年產量占比為 55%；智利和中國緊隨其後，產量占比分別為 26%和 14%。

图表 19. 2021 年智利為全球第一大鋰儲量國

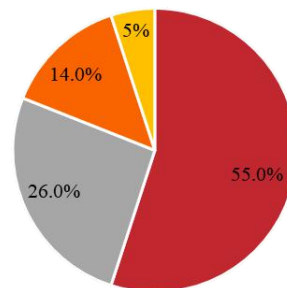
■ 智利 ■ 澳大利亞 ■ 阿根廷 ■ 中國 ■ 其他



资料来源：中能鋰業官網，東亞前海證券研究所

图表 20. 2021 年澳大利亞為全球第一大鋰產量國

■ 澳大利亞 ■ 智利 ■ 中國 ■ 其他國家



资料来源：中能鋰業官網，東亞前海證券研究所

锂矿、盐湖扩产下，全球锂资源供给或将持续提升。锂矿山方面，澳洲作为锂资源的主要供给国，在澳洲八大锂矿山持续开发、扩产的背景下，预计未来锂矿供给水平仍将维持在当前的较高水平。盐湖资源方面，智利、阿根廷大型盐湖卤水锂资源充足，随着未来南美主要盐湖产能扩张计划的推进，盐湖卤水型锂矿床锂资源供给将保持增长，带动锂资源的持续供给。随着上游锂资源的不断开发，据 Bacanora 数据，2021-2023 锂资源产量 LCE 预计为 44.1/50.0/67.9 万吨。

图表 21. 全球锂资源产量 LCE 预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
产量折 LCE 万吨	44.0	44.1	50.0	67.9

资料来源：USGS, Bacanora, 东亚前海证券研究所

### 2.2.2. 澳洲：锂矿资源量丰富，疫情或影响项目投产进度

澳洲主要锂矿资源量及储量丰富。澳大利亚现有已建成和在建矿山共有 8 座，从品位来看，Greenbushes 的 Li<sub>2</sub>O 平均品位最高，为 2.1%，其余矿山的 Li<sub>2</sub>O 品位均在 1.0%-1.5% 之间。锂资源量方面，Wodgina 是澳洲锂资源量最丰富的矿山，为 25920 万吨，资源量折合 LCE 为 748.8 万吨。锂矿石储量方面，Greenbushes 的锂矿石储量位居第一，为 16007 万吨，储量折合 LCE 为 830 万吨。

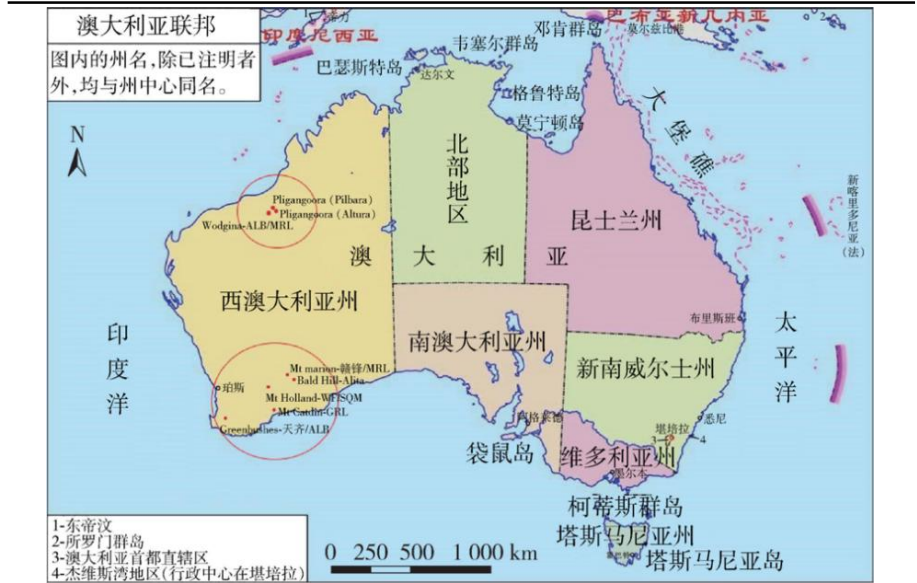
图表 22. 澳洲锂矿中 Greenbushes 锂矿石储量位居第一

矿山名称	Li <sub>2</sub> O 平均品位	锂资源量 万吨	资源量折合 LCE 万吨	锂矿石储量 万吨	储量折合 LCE 万吨
Greenbushes	2.10	25264	1310.00	16007	830.00
Mt Marion	1.37	7130	241.19	4300	145.46
Mt Cattlin	1.15	1670	47.42	1070	30.38
Pligangoora-Pilbara	1.25	22320	688.89	10820	333.95
Pligangoora-Altura	1.08	4570	121.87	3760	100.27
Wodgina	1.17	25920	748.8	15190	438.82
Bald Hill	1.00	2650	65.43	1130	27.9
Mt Holland	1.50	18900	700	9420	348.89

资料来源：《澳大利亚锂矿山开发利用现状及对中国的启示》（程仁举等），公司公告，东亚前海证券研究所

澳洲锂矿山分布集中，西澳锂矿资源丰富。从分布区域来看，澳洲 8 个主要锂矿山均位于西澳大利亚州，其中 Wodgina、Pilgangoora-Pilbara、Pilgangoora-Altura 矿山分布于西北部，而 Greenbushes、Mt Marion、Mt Cattlin、Bald Hill、Mt Holland 矿山分布于南部。此外，处于勘察探测阶段的数十个锂矿项目基本位于西澳，西澳大利亚的锂矿资源相对丰富。

图表 23. 西澳地区硬岩锂矿床分布图



资料来源:《澳大利亚锂矿山开发利用现状及对中国的启示》(程仁举等), 东亚前海证券研究所

**疫情下劳动力缺乏或影响澳洲锂矿项目投产进度。**澳洲锂资源供给的主要增量来源于 Altura 及 Wodgina 的复产项目。但受澳洲国境封锁导致劳动力短缺及疫情成本增加影响, 预期人力成本超额支出以及开采批复所需的较长周期将持续影响澳洲新增锂矿投产进度。

### 2.2.3. 南美: 卤水锂资源丰富, 盐湖开发周期较长

**南美地区卤水锂资源丰富, 但实际供给量增长或将较为缓慢。**根据《全球锂矿资源现状及发展趋势》, 全球多数卤水锂资源集中在智利、阿根廷、玻利维亚的“锂三角”地区。玻利维亚 Uyuni 盐湖由于镁锂比过高, 较难开发, 目前南美地区主要的产锂盐湖为智利 Atacama、阿根廷 Hombre Muerto 和阿根廷 Olaroz, 其中 Atacama 盐湖拥有最大的卤水储量, 是全球最大在产盐湖; 阿根廷盐湖项目多数处于建设过程中。因盐湖开发周期较长, 产能爬坡周期长, 海外盐湖实际供给量增长或将较为缓慢。

图表 24. 2018 年全球主要卤水锂盐集中在南美地区

矿床	国家	卤水平均品位 Li	资源量 Li 10 <sup>4</sup> 吨
Uyuni	玻利维亚	0.053	10.2
Atacama	智利	0.157	6.3
Antofalla	阿根廷	0.035	2.22
Centenario	阿根廷	0.032	1.86
Rincon	阿根廷	0.033	1.56
Sal de Vida	阿根廷	0.063	1.36
Olaroz	阿根廷	0.06	1.21
Cauchari	阿根廷	0.052	1.06
Hombre Muerto	阿根廷	0.052	0.8

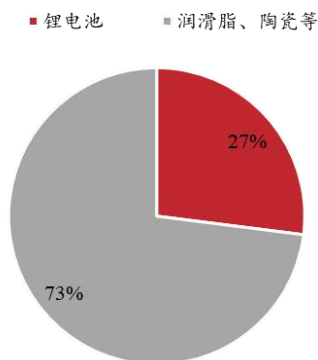
资料来源：《全球锂矿资源现状及发展趋势》（杨丹芄等），东亚前海证券研究所

## 2.3. 需求：清洁能源高速发展，锂需求持续提升

### 2.3.1. 清洁能源高景气，锂需求或将高速增长

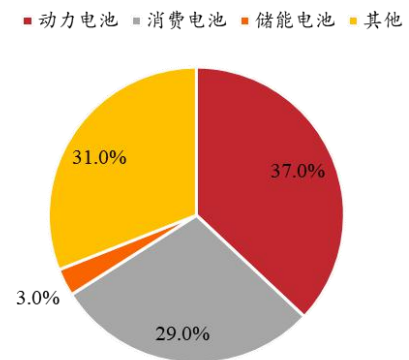
锂需求结构逐步变化，目前电池是锂的主要应用领域。在过去动力电池尚未发展之时，锂主要应用于润滑脂、陶瓷等传统领域，2010 年其合计全球需求占比达 73%，电池领域占比 27%。随清洁能源逐步发展，锂需求受下游产业链拉动变化显著。截至 2020 年，全球的锂需求中 37%来自动力电池领域，29%来自消费电池领域，3%来自储能电池领域，新兴领域合计占比达 69%。

图表 25. 2010 年全球锂需求结构



资料来源：天齐锂业公告，东亚前海证券研究所

图表 26. 2020 年全球锂需求结构



资料来源：天齐锂业公告，东亚前海证券研究所

下游清洁能源行业高景气，动力电池以及储能电池带动锂需求量迅速提升。在节能环保的趋势下，全球均大力推动清洁能源发展，动力电池以及储能电池有望充分拉动锂需求量提升。根据伍德麦肯兹预计，2021-2023 锂资源 LCE 需求分别为 52.0/65.8/79.7 万吨。

图表 27. 预计 2021-2023 锂资源 LCE 需求分别为 52.0/65.8/79.7 万吨

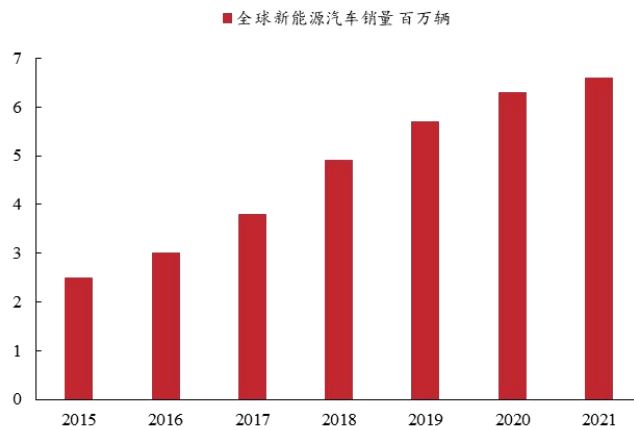
	2020A	2021E	2022E	2023E
需求折 LCE 万吨	38.8	52.0	65.8	79.7

资料来源：伍德麦肯兹，东亚前海证券研究所

### 2.3.2. 新能源车：行业高景气，成长确定性高

**全球新能源汽车销量高速提升。**近年来全球新能源汽车销量出现了稳定上行的趋势，2021 年全球新能源汽车销量为 660 万辆，同比增长 4.76%。从历史趋势来看，自 2017 年来，全球新能源汽车销量持续上行，2018-2020 年全球新能源汽车销量分别为 490 万辆、570 万辆和 630 万辆，年均复合增速约为 13%。

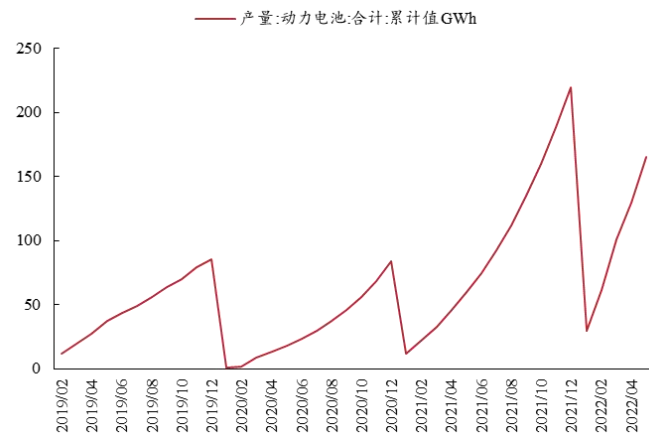
图表 28. 全球新能源汽车销量高速提升



资料来源：IEA，公司公告，东亚前海证券研究所

**中国动力电池累计产量保持高增长，2021 年累计产量同比增长 163%。**动力电池产量方面，近年来中国动力电池产量呈现出高速增长的趋势。截至 2022 年 5 月，中国动力电池累计产量为 165.15GWH，同比增长 178%，2021 年中国动力电池累计产量为 219.69GWH，同比增长 163%。

图表 29. 中国动力电池产量保持高增长



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

### 2.3.3. 储能领域：发展潜力无限，需求或将高增

锂离子电池性能优良，未来发展潜力较大。锂离子电池的放电时间能达到数小时，电池寿命在 5-15 年左右。和其他储能电池相比，锂离子电池优势显著，包括功率大、能量密度大、响应速度较快、电池组态方式更加灵活等。未来随着锂离子电池工艺技术进一步发展，锂离子电池应用空间潜力巨大。

图表 30. 主要储能方式优缺点和应用情况

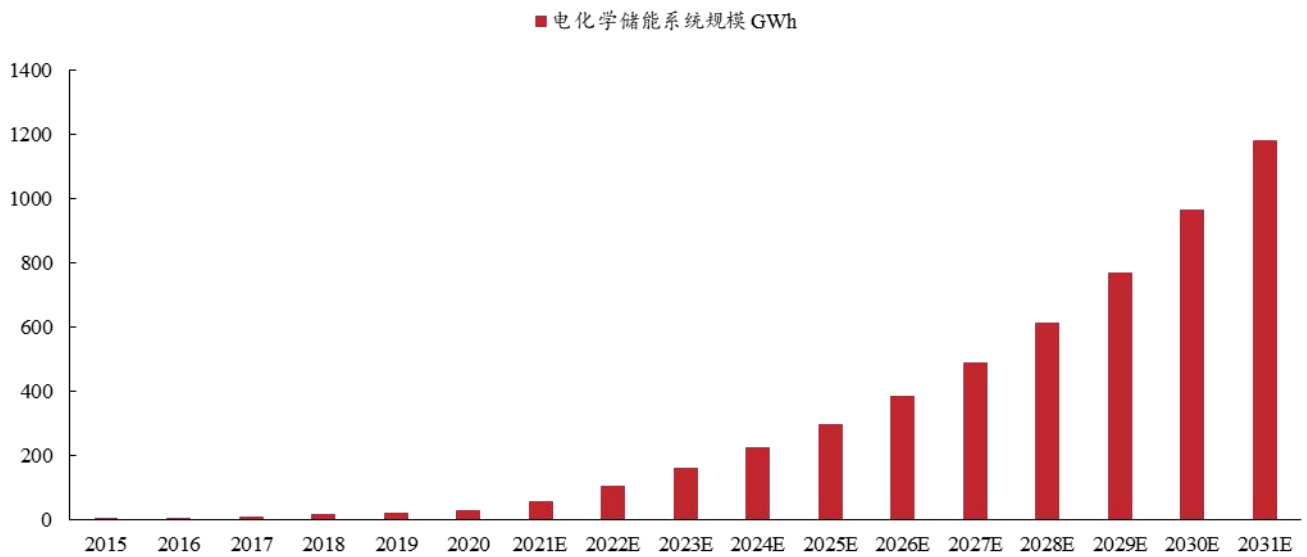
储能方式类型	放电时间	寿命	主要优势	主要缺点	发展现状
常规抽水蓄能	根据库容确定, 数小时	>50年	技术成熟、单机容量大、运行稳定	响应速度慢、建设周期长、选址要求高	占据主导地位, 快速发展
压缩空气储能	数小时	>25年	储能容量大	能量转换效率低、响应速度慢、依赖地形和燃气资源、建设周期长	产业化应用
飞轮储能	数秒	约20年	功率密度高、响应速度快、寿命长	但储能量过低(秒级)	产业化应用
超导储能	数秒	循环数百万次	响应速度快、功率密度较高	储能容量过低(秒级), 维护成本过高, 技术不成熟	示范应用
超级电容器	数秒	约10年	功率密度大、循环寿命长	储能量过低(秒级)、自放电率高	产业化应用
锂离子电池	数小时(根据配置数量)	5-15年	功率、能量密度大, 响应速度快, 组态方式灵活	安全性问题、目前成本较高、电池寿命及均衡问题	产业化应用
铅酸电池	根据配置数量, 数小时	5-15年	技术成熟、性价比较高	能量密度低、不能深充深放、循环寿命问题、环保问题	产业化应用
液流电池	根据配置数量, 数小时	5-20年	蓄电容量大、可深度充放、能量与功率分开控制	环境温度要求较高、转换效率不高、需辅助液泵	产业化应用
钠硫电池	根据配置数量, 数小时	10-15年	能量密度高, 响应速度快、循环寿命高	环境要求苛刻	产业化应用

资料来源:《各种储能方式对比分析及抽水蓄能技术发展趋势探讨》(梁廷婷), 东亚前海证券研究所

**全球电化学储能需求高增, 带动碳酸锂的需求持续上升。**近年来储能的能量需求持续上升且增速加快, 根据 Wood Mackenzie 预测, 截至 2020 年, 全球电化学储能的规模约为 28GWh, 同比上升 55.6%。预计未来全球电化学储能的能量需求将继续保持增长, 于 2031 年或将达到 1182GWh。锂离子电池或将成为储能电池的主流方向, 电化学储能需求的持续增长将带动全球碳酸锂用量持续提升。



图表 31. 全球电化学储能需求预期将呈上升趋势



资料来源：Wood Mackenzie, 东亚前海证券研究所

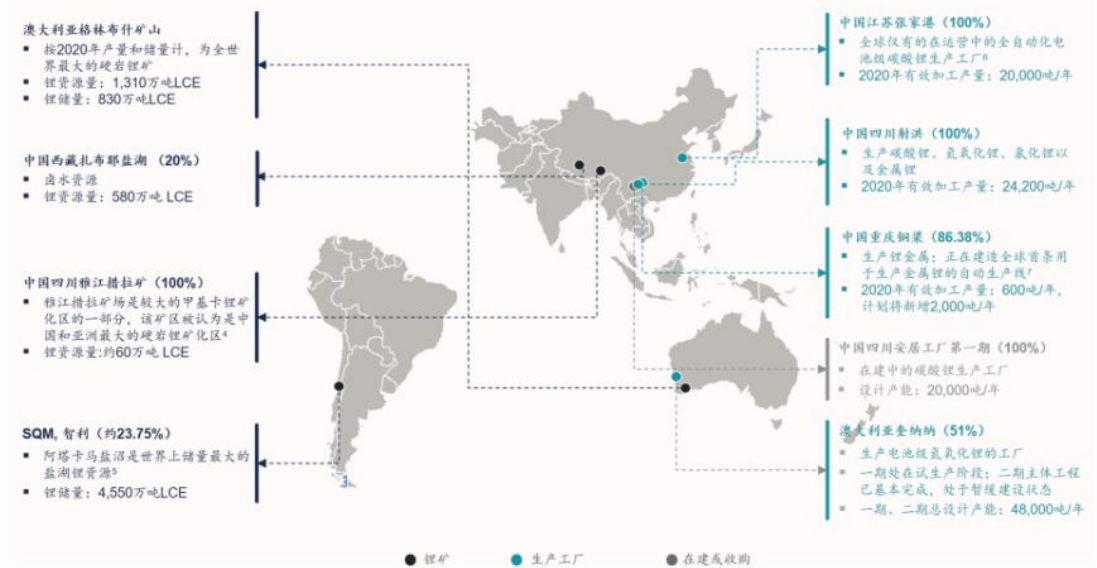
### 3. 趋势：资源优势显著，未来潜力巨大

#### 3.1. 锂矿资源质量优质，成本优势显著

##### 3.1.1. 公司通过 Greenbushes 实现锂精矿自给自足

公司实现锂精矿自给自足，资源质量优质。公司同时布局锂矿山和盐湖卤水矿两种原材料资源，凭借来自 Greenbushes 矿场的低成本优质锂精矿可实现锂原料 100% 自给自足，且是我国唯一通过大型、一致且稳定的锂精矿供给实现了 100% 自给自足的生产商。目前公司布局的锂资源包括澳大利亚 Greenbushes 矿山、中国四川雅江措拉锂矿、中国西藏扎布耶盐湖、SQM Atacama 盐湖，资源质量优质。

圖表 32. 公司鋰資源布局共 4 處

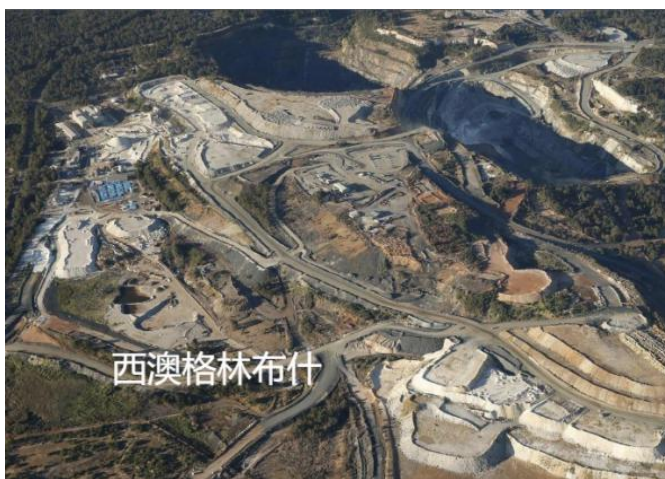


資料來源：公司公告，東亞前海證券研究所

### 3.1.2. Greenbushes 鋰礦：產量最大的硬岩鋰礦，成本優勢顯著

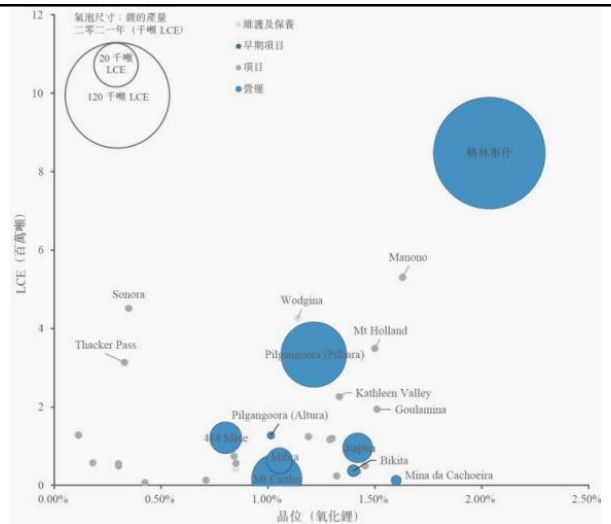
2014 年公司控股泰利森布局 Greenbushes 鋰輝石礦。Greenbushes 鋰輝石礦為泰利森所有，已開采超 20 余年，文菲爾德持有泰利森 100% 股權，2014 年 5 月公司完成對文菲爾德 51% 股權的收購，至此，公司實現對泰利森的控股。根據伍德麥肯茲統計，截至 2021 年底，Greenbushes 礦場擁有世界上最大的鋰儲量。

圖表 33. Greenbushes 鋰輝石礦影像



資料來源：公司官網，東亞前海證券研究所

圖表 34. 2021 年底全球鋰礦及項目的礦物儲量估計



資料來源：伍德麥肯茲，東亞前海證券研究所

Greenbushes 鋰輝石礦是全球生產規模和儲量規模最大的硬岩鋰礦。Greenbushes 銜資源量為 1310 萬噸，品位為 1.6%，是全球生產規模和儲量規模最大的硬岩鋰礦。生產規模方面，根據伍德麥肯茲，2020 年 Greenbushes 礦場產量占全球鋰礦總產量的 32%。儲量方面，銜儲量折合 LCE 為 830 萬

吨，品位为 2.0%。

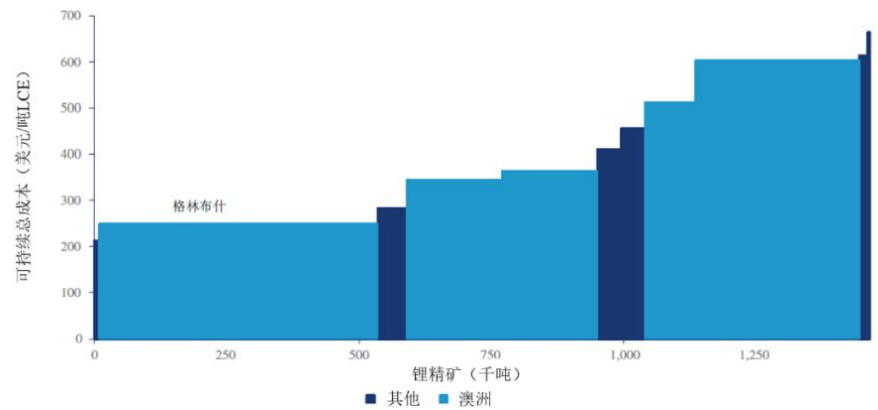
图表 35. Greenbushes 资源量及储量

资源种类		Greenbushes 矿场中央矿脉 区及卡潘加区	Greenbushes 矿场尾矿储 存设施 1 区
		锂辉石	
锂资源量 百万吨 LCE (品 位除外)	探明资源量	0.04	-
	控制资源量	10.3	0.5
	推断资源量	2.7	0.1
	总资源量	13.1	0.6
	品位 (Li <sub>2</sub> O)	1.6%	1.3%
锂储量 百万吨 LCE (品 位除外)	证实储量	0.04	-
	概略储量	8.2	0.4
	总资源量	8.3	0.4
	品位 (Li <sub>2</sub> O)	2.0%	1.4%

资料来源：BDA，东亚前海证券研究所

**Greenbushes 生产成本低于行业平均。** Greenbushes 是全球成本最低的锂辉石主要生产商之一。据 CIF 中国数据，按 2020 年可持续总成本计算，矿物精矿生产商的吨精矿生产成本普遍高于 280 美元，而 Greenbushes 的成本仅为 250 美元/吨精矿，显著更低。

图表 36. 2020 年锂辉石生产成本曲线

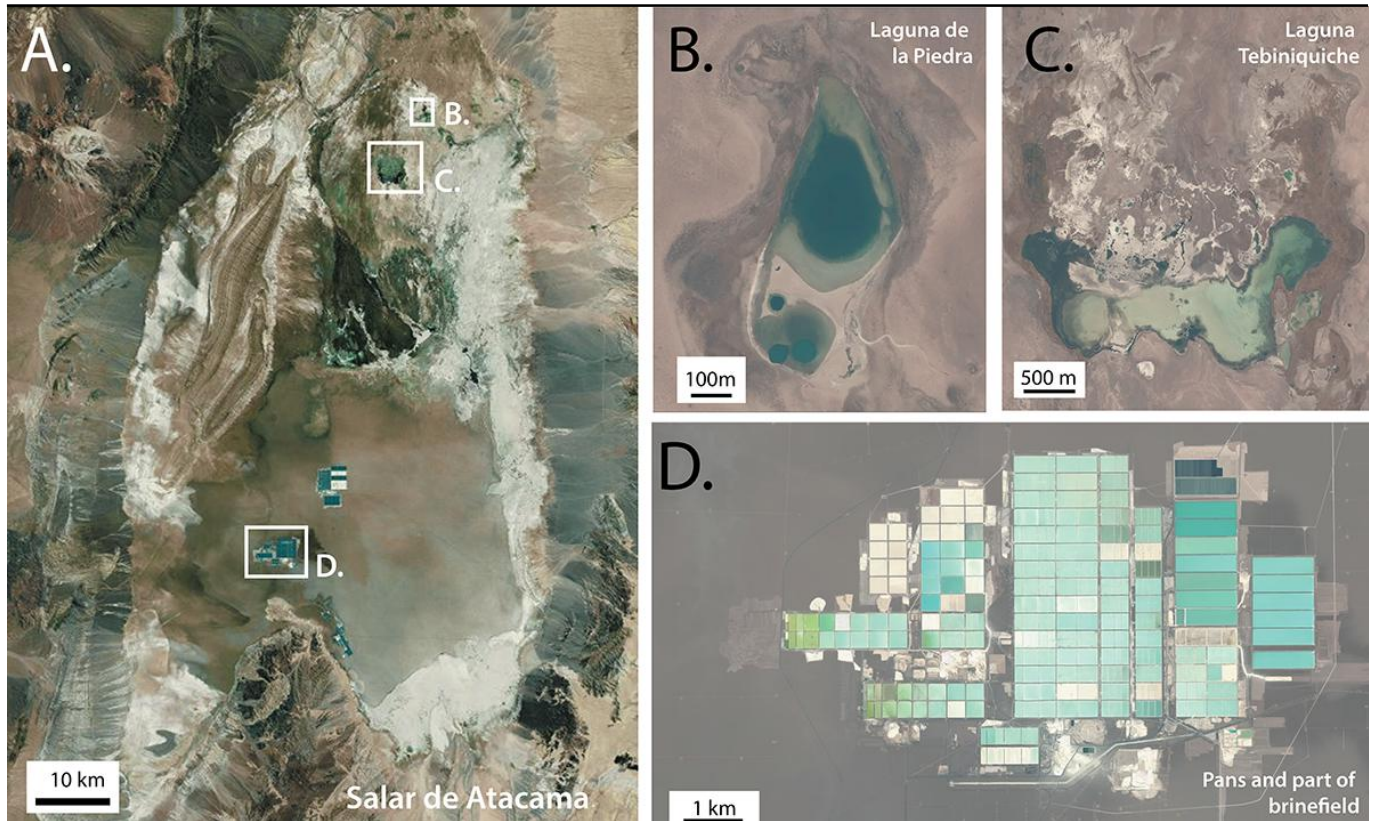


资料来源：CIF 中国，公司公告，东亚前海证券研究所（注：生产成本已标准化为 6% 氧化锂锂辉石含量）

### 3.1.3. Atacama 盐湖：卤水锂资源及储量位居世界第一

**2018 年参股 SQM，实现 Atacama 盐湖资源布局。** 2018 年 5 月公司参股 SQM，获得 23.77% 股权。SQM 是全球领先的特种植物肥料和工业化学品的综合生产销售商，是全球领先的碳酸锂、氢氧化锂生产商。在 SQM 股权收购完成后，公司可以战略性接触 Atacama 盐湖资源，实现对 Atacama 盐湖锂资源布局。

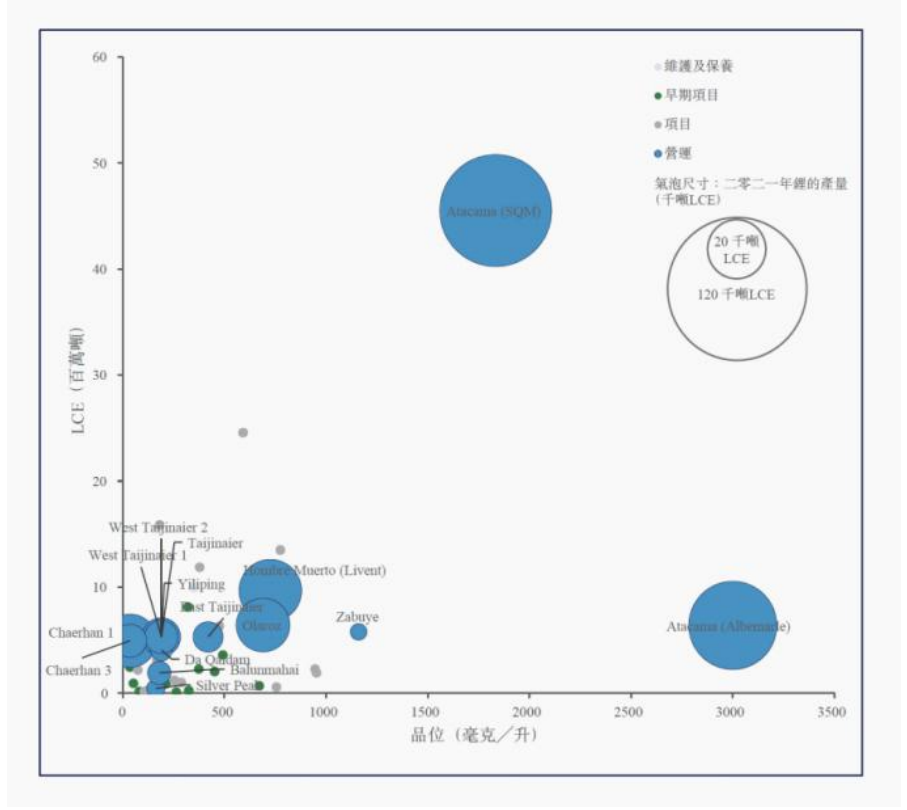
图表 37. Atacama 盐湖影像



资料来源：Saltworkconsultants 官网，东亚前海证券研究所

Atacama 拥有世界上最大的卤水锂资源及储量。Atacama 盐湖面积为 3000 平方公里，居世界第三。Atacama 拥有世界上最大的卤水锂资源及储量，根据伍德麦肯兹统计，其卤水储量为 4551 万吨 LCE。Atacama 卤水的高锂浓度、高蒸发率、极低的年降雨量特征使得盐湖成品碳酸锂的生产难度和生产成本较低。SQM 也是世界最大的锂卤水化合物生产商，2020 年锂产品总产量达 7.1 万吨 LCE。

图表 38. 截至 2021 年底全球鋰鹵水礦床礦物資源量估計

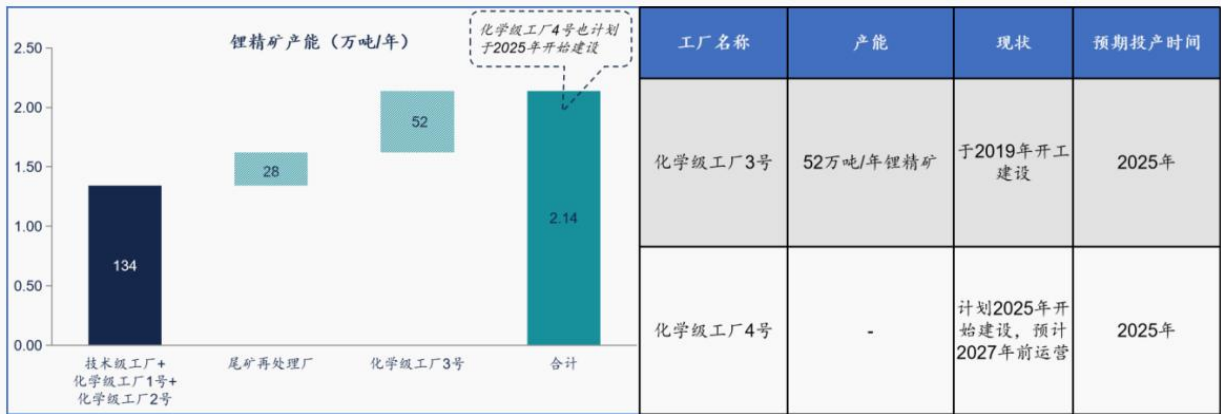


资料来源：伍德麦肯兹，东亚前海证券研究所

### 3.2. 鋰精礦及鋰化合物產量將持續提升

**Greenbushes 扩产规划布局长远，产能有望持续提升。**截至 2021 年底，泰利森 Greenbushes 鋰輝石礦在產鋰精礦年產能達 134 萬噸，Greenbushes 的尾礦再處理工廠（TRP）已於 2022 年初完工，截至 2022 年初，泰利森鋰精礦產能已擴大到 162 萬噸/年。Greenbushes 礦場規劃持續擴大產能，目前正在建的化學級鋰精礦三期擴產項目預計將於 2025 年完工，投產後鋰精礦整體產能有望達到 214 萬噸/年。此外，Greenbushes 另一座鋰精礦加工廠化學級四號擴產項目計劃於 2025 年開始動工。

图表 39. Greenbushes 锂精矿产能扩张计划图



资料来源: 公司公告, 东亚前海证券研究所

公司锂化合物业务在建项目众多, 产能将稳步扩张。公司目前锂化合物及衍生品年产能4.48万吨。在建项目中, 澳洲奎纳纳年产4.8万吨氢氧化锂项目一期处于试生产阶段, 二期主体工程已经完成, 目前暂缓建设。四川遂宁安居2万吨电池级碳酸锂项目预计将于2023年下半年竣工进入调试阶段。此外, 公司重庆铜梁生产基地拟分两期扩建2000吨金属锂项目, 预计一期800吨将于2023年建成运行并投产, 二期1200吨将于2025年建成运行并投产。公司中期规划锂化工产品产能合计超过11万吨/年。

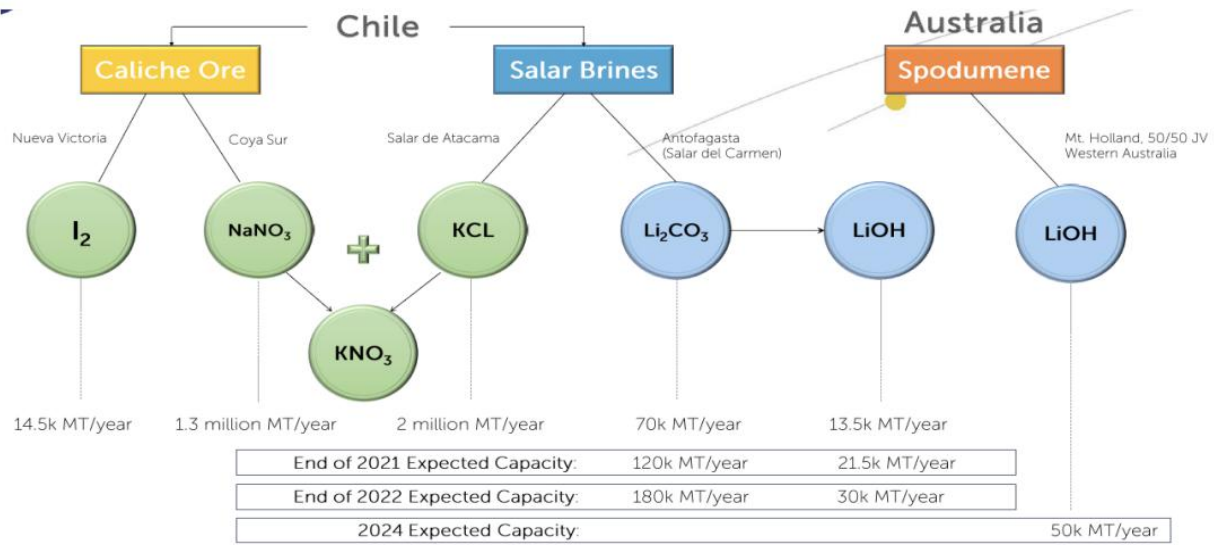
图表 40. 公司锂化合物业务扩张计划



资料来源: 公司公告, 东亚前海证券研究所

Atacama 盐湖扩产提速, 公司投资收益有望增厚。2018年5月公司参股SQM, 获得23.77%股权, 目前SQM正加速扩产, 公司投资收益有望增厚。SQM将智利的扩张计划提前一年, 在对Atacama盐湖的中长期产能规划中, SQM预计在2022年末碳酸锂产能将提高到18万公吨, 相较于2021年末的12万公吨增长50%; 在2022年末氢氧化锂产能将提高到3万公吨, 相较于2021年末的2.15万公吨上升39.53%, 进一步规划在2024年将氢氧化锂产能提升至5万吨。

图表 41. SQM 产能扩张计划



资料来源：SQM 公告，东亚前海证券研究所

## 4. 盈利预测

当前国内锂板块景气度高，叠加公司产能持续提升，预期公司业绩水平将持续上行。我们假设：（1）锂精矿和锂盐及锂衍生物价格 2022 年保持当前高位运行的趋势，并在后续年份中略有下调；（2）公司产品销量随产能释放而逐步提升。则公司 2022 年锂精矿、锂盐和锂衍生物两大主要业务板块的毛利水平将分别为 83.91 亿元、169.09 亿元。

图表 42. 主要业务板块业绩情况预测

	单位：亿元	2021A	2022E	2023E	2024E
锂精矿	营业收入	26.44	99.06	94.10	89.40
	毛利	16.42	83.91	75.17	68.58
锂盐和锂衍生物	营业收入	50.18	193.52	257.64	275.51
	毛利	31.05	169.09	219.99	228.88

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所预测

伴随公司产能逐步释放，行业景气度持续高位。我们预期 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 135.40/159.14/168.74 亿元，对应的 EPS 分别为 9.17/10.77/11.42 元。公司矿产资源丰富，Greenbushes 矿场及其尾矿储备设施 1 区合计拥有锂储量(LCE)870 万吨，针对当前公司 4.48 万吨锂化合物及衍生品产能和远期规划而言，充足的资源储量将为公司平稳经营提供保障。此处采取 PE 估值，以 2022 年 6 月 29 日收盘价 122.8 元为基准，对应 PE 分别 13.40/11.40/10.75 倍。结合行业景气度，看好公司发

展。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

## 5. 风险提示

**鋰電池需求增長不及預期、環保及生產安全風險、地緣政治及貿易政策風險。**

**鋰電池需求增長不及預期：**若未來下游鋰電池消費增長有所放緩，或將會對鋰行業產生不利影響。

**環保及生產安全風險：**企業若不能滿足政府環保要求，或將受到停產或產能限制等處罰，對行業供給造成一定衝擊。

**地緣政治及貿易政策風險：**若政治格局及政策重點發生明顯變化，或將會影響鋰礦及鹽湖的開採進程。



利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>7663</b>	<b>29259</b>	<b>34065</b>	<b>37200</b>
%同比增速	137%	282%	16%	9%
营业成本	2914	3957	5658	6744
毛利	4749	25302	28407	30455
%营业收入	62%	86%	83%	82%
税金及附加	71	205	267	296
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	20	76	82	79
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	454	1653	1937	1896
%营业收入	6%	6%	6%	5%
研发费用	19	76	66	69
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	1731	862	937	952
%营业收入	23%	3%	3%	3%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-10	0	0	0
其他收益	7	31	34	38
投资收益	1461	3457	5261	5070
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	77	0	0	0
资产处置收益	-0	-73	-43	-69
<b>营业利润</b>	<b>3989</b>	<b>25846</b>	<b>30371</b>	<b>32202</b>
%营业收入	52%	88%	89%	87%
营业外收支	-25	-29	-29	-29
<b>利润总额</b>	<b>3964</b>	<b>25817</b>	<b>30342</b>	<b>32174</b>
%营业收入	52%	88%	89%	86%
所得税费用	1374	8947	10515	11150
净利润	2590	16870	19827	21024
%营业收入	34%	58%	58%	57%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2079</b>	<b>13540</b>	<b>15914</b>	<b>16874</b>
%同比增速	213%	551%	18%	6%
少数股东损益	511	3329	3913	4149
EPS (元/股)	1.41	9.17	10.77	11.42

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.41	9.17	10.77	11.42
BVPS	8.64	17.81	28.58	40.00
PE	75.89	13.40	11.40	10.75
PEG	0.36	0.02	0.65	1.78
PB	12.39	6.90	4.30	3.07
EV/EBITDA	38.04	7.92	6.25	5.09
ROE	16%	51%	38%	29%
ROIC	7%	26%	21%	18%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1987	15039	39892	62413
交易性金融资产	4	4	4	4
应收账款及应收票据	1096	4268	3491	5189
存货	872	1467	1865	2107
预付账款	20	27	39	46
其他流动资产	2491	8619	9565	10794
流动资产合计	6470	29424	54856	80553
长期股权投资	22592	21311	20234	19056
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4031	5677	6618	7143
无形资产	3096	3086	2992	2940
商誉	416	416	416	416
递延所得税资产	116	116	116	116
其他非流动资产	7445	5671	4374	3569
资产总计	44165	65700	89605	113791
短期借款	2175	2375	2575	2775
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>1033</b>	<b>1532</b>	<b>2105</b>	<b>2193</b>
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	92	125	178	213
应交税费	879	2232	2598	2837
其他流动负债	9581	10062	10847	11348
流动负债合计	13760	16325	18304	19366
长期借款	10628	12628	14628	16628
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	979	979	979	979
其他非流动负债	647	747	847	947
负债合计	26014	30679	34757	37919
归属于母公司的所有者权益	12761	26302	42215	59090
<b>少数股东权益</b>	<b>5390</b>	<b>8720</b>	<b>12633</b>	<b>16782</b>
股东权益	18152	35022	54848	75872
负债及股东权益	44165	65700	89605	113791

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2094</b>	<b>7414</b>	<b>17458</b>	<b>15515</b>
投资	73	1281	1077	1179
资本性支出	-1009	-529	-231	-391
其他	798	3457	5261	5070
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-138</b>	<b>4209</b>	<b>6107</b>	<b>5858</b>
债权融资	-11941	100	100	100
股权融资	8994	0	0	0
银行贷款增加(减少)	3751	2200	2200	2200
筹资成本	-1602	-872	-1012	-1152
其他	-334	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1132</b>	<b>1428</b>	<b>1288</b>	<b>1148</b>
<b>现金净流量</b>	<b>784</b>	<b>13052</b>	<b>24853</b>	<b>22521</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**李子卓**，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>