

## 中矿资源(002738.SZ)

## 异军突起，锂矿锂盐齐头并进开启成长

## 推荐（首次）

10月21日：87.27元

## 主要数据

行业	有色金属
公司网址	http://www.sinomine.cn/
大股东/持股	中色矿业集团有限公司/15.9%
实际控制人	刘新国等七人
总股本(百万股)	458
流通A股(百万股)	423
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	400
流通A股市值(亿元)	369
每股净资产(元)	11.86
资产负债率(%)	40.12

## 行情走势图



## 证券分析师

陈骁  
投资咨询资格编号  
S1060516070001  
chenxiaoxiao397@pingan.com.cn

## 研究助理

陈潇榕  
一般证券业务资格编号  
S1060122080021  
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾  
一般证券业务资格编号  
S1060122070024  
Mashulei362@pingan.com.cn

## 平安观点：

- **锂铯业务快速布局，公司盈利能力持续提升。**公司初期主营海外固体矿产勘探业务，2018年公司加码新材料行业，先后收购东鹏新材、Cabot公司特殊流体事业部、津巴布韦 Bikita 锂矿，实现锂铯产业链一体化布局。近年来锂盐及铯铷盐量价齐升，公司业绩实现大幅增长，2022年上半年公司营收达 34.12 亿，同比增加 290%，归母净利润达 13.23 亿，同比增加 664%。其中锂盐及铯铷盐业务毛利占比达 93.4%，锂盐业务占比达 80%，锂铯业务毛利合计占比较 2018 年增长 60.9 个百分点。
- **锂板块业务矿冶增量齐释放，打开成长空间。**公司拥有海外 Bikita 及 Tanco 两座矿山，Bikita 原有选矿产能 70 万吨/年，在建“津巴布韦 Bikita 锂矿 120 万 t/a 改扩建工程”及“津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万 t/a 建设工程”，建成后共计新增锂辉石精矿（5.5%）约 30 万吨、锂云母矿（2.5%）9 万吨、透锂长石精矿（4.3%）9 万吨、混合精矿（4.3%）6.7 万吨。Tanco 矿山 12 万吨/年的锂辉石采选生产线改扩建至 18 万吨/年项目已于 22 年 3 季度完成。2023 年公司合计选矿产能将达到 338 万吨/年。锂盐端公司拟建年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，预计 2023 年底前建成投产。达产后公司锂盐产能合计达 6.6 万吨，公司锂资源自给率持续提升，2023 年将达 70%，2025 年预计超过 120%。未来 1-2 年内锂资源短缺格局持续，锂价或将维持高位，同时资源瓶颈下产业链利润上移，锂精矿利润占比持续提升。公司矿盐两端增量释放在锁定锂资源的同时实现锂产业链价值延伸，提升高景气度下锂板块业绩弹性。
- **公司铯铷资源优势显著，铯铷业务稳步增长。**公司拥有的 Tanco 及 Bikita 矿山是目前全球可规模化开采铯榴石资源的三座矿山其中之一，拥有全球已探明铯矿产储量的 80% 以上。铯铷盐方面，公司 2021 产能利用率达 72.4%，较 2018 年提升 31.8 个百分点。公司是全球甲酸铯的唯一生产商和供应商，近年来铯铷盐毛利率持续高达 60% 以上。随着未来国内铯铷盐高端需求空间打开，公司铯铷盐业务将持续向好。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,276	2394	9065	11599	17594
YOY(%)	9.5	87.7	278.6	28.0	51.7
归母净利润(百万元)	174	558	3309	4917	7319
YOY(%)	24.4	220.3	492.8	48.6	48.8
毛利率(%)	42.1	48.5	60.4	67.8	68.7
净利率(%)	13.4	23.2	36.5	42.4	41.6
ROE(%)	5.5	13.7	46.4	42.2	39.9
EPS(摊薄/元)	0.38	1.22	7.23	10.74	15.98
P/E(倍)	229.3	71.6	12.1	8.1	5.5
P/B(倍)	12.9	9.9	5.6	3.4	2.2

- **盈利预测及投资评级。**随着公司锂盐产能持续释放，资源自给率显著提升，预计公司业绩将实现持续增长，预计 2022-2024 年营业收入分别为 90.65、115.99、175.94 亿元，归母净利润为 33.09、49.17、73.19 亿元。对应 PE 为 12.1、8.1、5.5 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）公司项目进度不及预期。若公司 Bikita 矿山在建项目或锂盐在建项目完成进度大幅不及预期，则公司自有锂资源增量或锂盐新增产能释放滞后，将导致公司锂资源自给率提升较缓或锂盐业务增长不及预期。（2）锂盐需求不及预期。若锂盐下游终端需求增速出现大幅回落，则锂盐或将出现过剩风险，供需格局由短缺向过剩的扭转将导致锂盐价格出现较大程度回落，则公司锂板块业务增长不及预期。（3）全球锂矿产能迅速释放。若海外锂资源项目迅速释放增量，短期内或将导致锂资源出现较程度的过剩，锂盐价格出现一定回落，导致公司锂板块业务增长不及预期。

# 正文目录

<b>一、公司简介：地勘起家，锂铯业务快速布局</b>	<b>6</b>
1.1 地勘奠基，锂铯一体化布局打开成长空间	6
1.2 中色矿业集团控股，旗下子公司矿冶协同	6
1.3 锂铯量价齐升，公司业绩快速增长	7
<b>二、锂板块业务：矿冶增量齐释放，锂业务板块打开成长空间</b>	<b>8</b>
2.1 成熟项目锁定优质锂资源	8
2.2 锂盐产能持续释放驱动锂板块业务快速增长	10
2.3 锂资源自给率显著提升	11
<b>三、锂行业格局：资源短缺格局难解，锂价高位持续</b>	<b>12</b>
3.1 供应释放相对刚性，短期增量仍以扩产产能为主	12
3.2 全球能源结构升级，锂电需求持续高增	13
3.3 偏紧格局持续，看好锂价持续性	14
<b>四、铯铷业务：资源优势成就铯铷龙头，铯铷业务稳步增长</b>	<b>15</b>
4.1 铯铷业务：资源优势尽显，一体化龙头保障铯铷业务增长	16
4.2 铯铷行业：全球资源稀缺，需求前景向好	17
<b>五、盈利预测与投资评级</b>	<b>19</b>
5.1 盈利预测	19
5.2 估计分析	20
<b>六、风险提示</b>	<b>20</b>

# 图表目录

图表 1	公司发展历程 .....	6
图表 2	公司股权结构 .....	7
图表 3	公司营业收入及同比增速 .....	7
图表 4	公司归母净利润及同比增速 .....	7
图表 5	公司各业务毛利（百万元） .....	8
图表 6	2022H1 公司各业务毛利占比 .....	8
图表 7	铯铷盐产量及毛利率 .....	8
图表 8	锂盐产量及毛利率 .....	8
图表 9	Bikita 矿山股权结构 .....	9
图表 10	津巴布韦 Bikita .....	9
图表 11	矿山西区 SQ16 和 Shaft 矿体锂资源情况 .....	9
图表 12	Bikita 矿山东区锂资源情况 .....	9
图表 13	Bikita 项目设计情况 .....	10
图表 14	Tanco 采矿及探矿权 .....	10
图表 15	Tanco 锂资源情况 .....	10
图表 16	公司锂盐产能变化（万吨） .....	11
图表 17	公司近年来新/扩建锂盐项目情况 .....	11
图表 18	电池级氟化锂工艺流程 .....	11
图表 19	国内氟化锂产能情况 .....	11
图表 20	公司锂资源自给资源量及自给率 .....	12
图表 21	锂产业链上游利润分配情况 .....	12
图表 22	全球锂资源总量和探明储量/产量情况 .....	12
图表 23	2021 年全球已探明的锂资源量分布 .....	12
图表 25	2021 年全球锂需求结构 .....	13
图表 26	2012-2021 年各国新能源汽车销量（万辆） .....	14
图表 27	2016A-2030E 新能源汽车渗透率将持续提升 .....	14
图表 28	2021 年全球储能结构 .....	14
图表 29	电化学储能累计装机(CNESA 预测规模) .....	14
图表 30	全球锂供需平衡表 .....	15
图表 31	PILBARA 历次 6%Li <sub>2</sub> O 品位的锂精矿拍卖价（美元/吨，FOB 黑德兰） .....	15
图表 32	Tanco 矿山铯资源情况 .....	16
图表 33	Tanco 矿山钽资源情况 .....	16
图表 34	公司铯盐主要产品销售情况（单位：吨、%） .....	16
图表 35	公司铯铷盐产能及产能利用率 .....	16
图表 36	公司甲酸铯业务生态运营系统 .....	17
图表 37	2020 年全球铯资源储量 .....	17

图表 38	2020 年全球铷资源储量 .....	17
图表 39	铷铯产品运用领域 .....	18
图表 40	美国铷矿资源主要消费领域 .....	18
图表 41	中国铷矿资源主要消费领域 .....	18
图表 42	99.8%铯金属价格及同比增速 .....	19
图表 43	公司主营业务盈利预测（百万元） .....	19
图表 44	可比公司估值情况 .....	20

## 一、公司简介：地勘起家，锂铯铷业务快速布局

### 1.1 地勘奠基，锂铯铷一体化布局打开成长空间

中矿资源主要业务为锂电新能源原料及稀有轻金属（铯、铷）资源的开发与利用，固体矿产勘查和矿权开发业务，拥有海外高品质轻金属资源矿业权及中游锂盐、铯铷盐配套冶炼产能（铯铷盐主要应用于国防军工、航天航空、油气勘探等领域），实现采选冶全产业链覆盖。截止 2022 年二季度，公司拥有年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂、6000 吨电池级氟化锂产线，铯铷盐产能合计 1361 吨/年。

作为拥有矿产资源全产业链的矿业集团化企业，公司二十余年的发展历程主要可以分为两个阶段：

**1999-2018 年：专注海外地勘业务。**公司成立于 1999 年，2014 年于深交所上市，初期主营海外固体矿产勘探业务，拥有专业的国际地质勘查技术，深耕海外地质勘查市场二十余年，致力于矿业产业链构建，并逐步衍生出地勘+矿权投资、地勘+矿山工程、地勘+矿产品贸易等综合业务。

**2018 年-至今：锂铯铷行业快速布局。**2018 年，公司收购东鹏新材，增加稀有轻金属业务，开启中下游锂盐及铯铷盐等新能源行业布局。2019 年，公司收购 Cabot 公司特殊流体事业部，实现铯铷盐业务一体化；同年新建 2.5 万吨电池级氢氧化锂及碳酸锂生产线项目，进军锂盐行业。2022 年，公司收购津巴布韦 Bikita 锂矿，完善上游锂资源布局，同时拟建 3.5 万吨高纯锂盐项目，实现锂资源价值链的进一步延伸。

图表1 公司发展历程



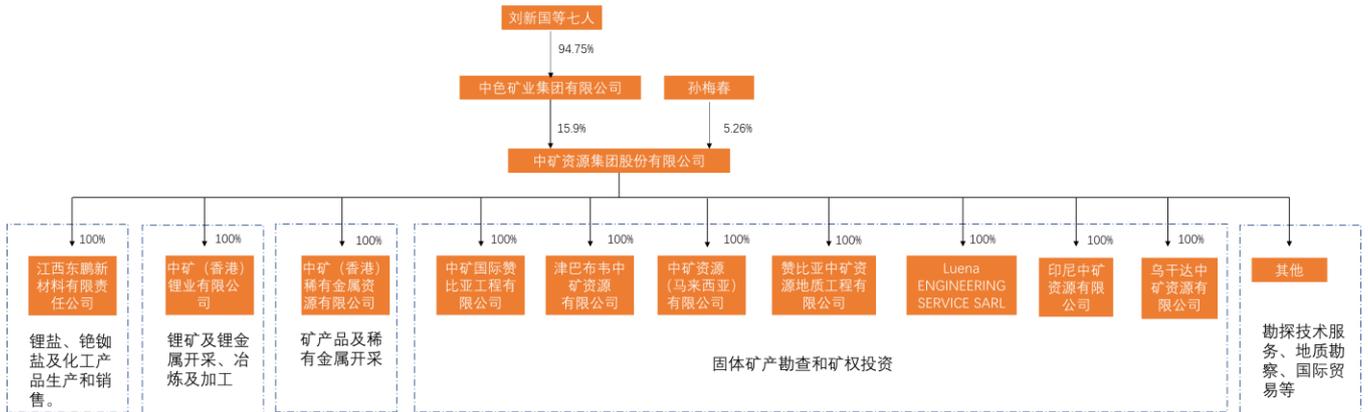
资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 1.2 中色矿业集团控股，旗下子公司矿冶协同

中色矿业集团有限公司是公司第一大股东，股权占比 15.9%，刘新国、欧学钢、王平卫、陈海舟、吴志华、汪芳淼、魏云峰七人对中色矿业合计持股占比为 94.75%，为公司实际控制人，东鹏新材原始股东孙梅春公司持股占比为 5.26%。

公司在海内外拥有参控股子公司 20 多家，覆盖新能源原料及稀有金属上游开采、中游冶炼加工及销售业务，其中中矿（香港）锂业有限公司及中矿（香港）稀有金属资源有限公司分别主营锂及铯铷资源的开采加工，江西东鹏新材料有限责任公司主营锂盐及铯铷盐生产及销售。中矿国际赞比亚工程有限公司、津巴布韦中矿资源有限公司等子公司主要运营海外固体矿产勘查和矿权投资业务。

图表2 公司股权结构



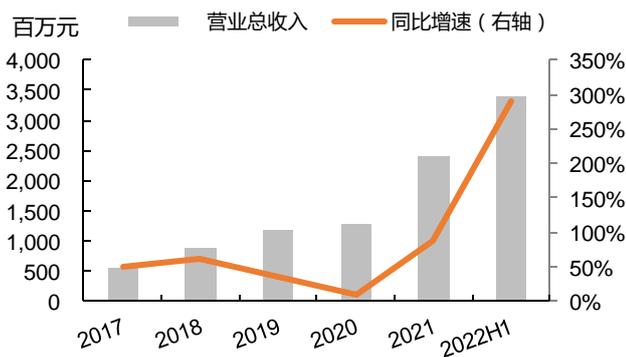
资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 1.3 锂铯钨量价齐升，公司业绩快速增长

近年来，随着公司锂盐及铯钨盐产业链布局逐步完善，铯钨资源自给率逐步提升，锂盐新增产能陆续释放，传统地勘业务进一步夯实，公司业绩实现持续增长。

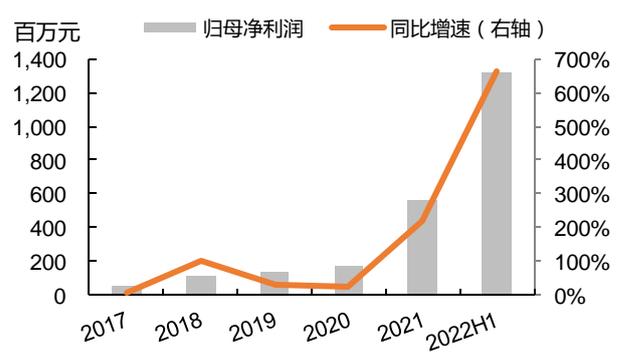
2017年公司营业收入为5.4亿，2021年达23.94亿，年均复合增速超45%。2021年公司归母净利润5.58亿，同比增长220%，2017-2021年均复合增速达78.7%。2022年上半年，受益于锂价上行叠加公司锂盐放量，铯钨盐产能利用率持续提升，公司业绩实现大幅增长，上半年公司营收达34.12亿，同比增加290%，归母净利润达13.23亿，同比大幅增加664%。

图表3 公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

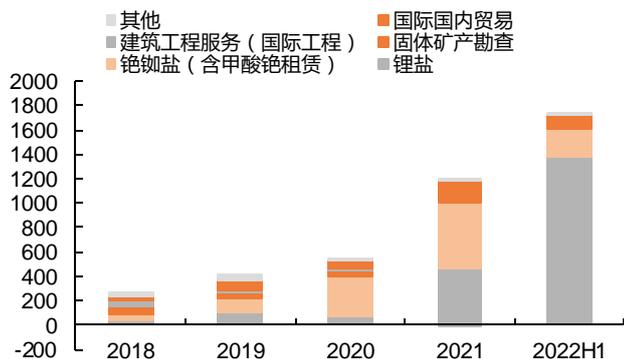
图表4 公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

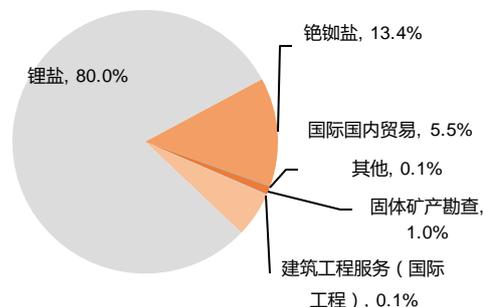
从业务结构来看，铯钨盐及锂盐业务为近两年来公司业绩增长的主要驱动。2018年以来，随着公司加码铯钨盐赛道，资源保障推动铯钨盐产量稳步提升，毛利贡献显著增长。锂盐方面，全球新能源汽车及储能等锂电终端需求持续旺盛，公司新增锂盐产能逐步释放，量价齐升驱动公司锂盐业务实现大幅增长。2022年上半年公司锂盐及铯钨盐业务毛利占比达93.4%，锂盐业务占比达80%，锂铯钨业务毛利合计占比较2018年增长60.9个百分点。

图表5 公司各业务毛利 (百万元)



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表6 2022H1 公司各业务毛利占比

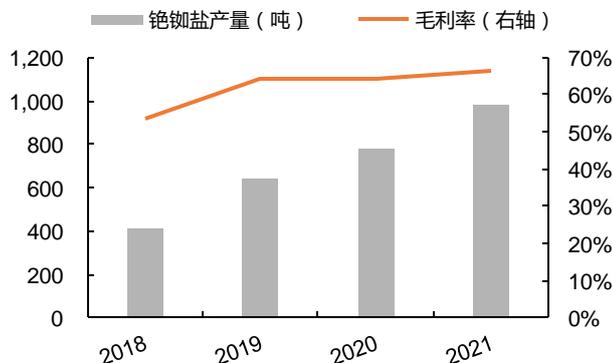


资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

高品质铯铷资源控制驱动公司铯铷盐业务量利齐升。Tanco 高品质铯榴石矿山的收购, 在保障公司铯铷资源的同时实现了低成本锁定。公司铯铷盐产能利用率由 2018 年的 31.11% 稳步提升至 2021 年的 72.41%, 业务毛利率自 2019 年来持续高达 60% 以上, 全产业链布局有望持续提升公司铯铷盐产品溢价能力, 进一步打开公司铯铷业务的增长空间。

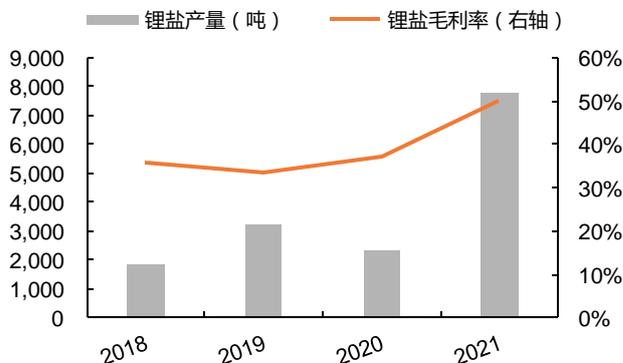
锂盐产能释放提升高景气度下锂盐业务弹性。2021 年公司年产 2.5 万吨锂盐产线建成投产, 锂盐产量合计超 7800 吨。同时受终端需求提振, 锂盐价格持续走高, 带动公司盈利能力大幅提升, 2022 年上半年公司锂盐毛利率超 50%。

图表7 铯铷盐产量及毛利率



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表8 锂盐产量及毛利率



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

## 二、锂板块业务: 矿冶增量齐释放, 锂业务板块打开成长空间

### 2.1 成熟项目锁定优质锂资源

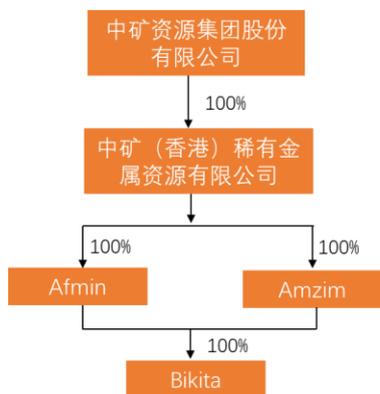
#### ■ 津巴布韦 Bikita 矿山

2022 年 1 月, 中矿资源集团股份有限公司全资子公司中矿 (香港) 稀有金属资源有限公司收购 AMMS 和 SAMM 合计持有的 Afmin 100% 股权和 Amzim 100% 股权。5 月中矿资源接管核心资产 Bikita 矿山, Bikita 董事和高级管理人员已全部更换为中矿资源委派的人员, 生产工作中矿资源管理下平稳运行。

Bikita 矿山位于津巴布韦, 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, 原有选矿产能为 70 万吨/年。

作为在产成熟矿山项目，矿区基础设施完善，交通便利，水利条件优越，采用露天开采方式，锂矿开采相对容易。

图表9 Bikita 矿山股权结构



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表10 津巴布韦 Bikita



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司自有矿山津巴布韦 Bikita 锂资源丰富，其中 Shaft+SQI6 矿体累计探获的保有锂矿产资源量为 2941 万吨矿石量，氧化锂储量 34.4 万吨，平均品位 1.17%，折合 84.96 万吨碳酸锂当量。

2022 年 10 月，公司对未提交过资源量估算报告的 Bikita 矿山东区伟晶岩体进行了地质建模及资源量估算，共计探获(探明+控制+推断类别)锂矿产资源量 2510.1 万吨矿石量，氧化锂储量 28.78 万吨，平均品位 1.15%，折合 71.09 万吨碳酸锂当量。

图表11 矿山西区 SQI6 和 Shaft 矿体锂资源情况

Shaft+SQI6			
资源类别	矿石量 (万吨)	平均品位 Li <sub>2</sub> O	Li <sub>2</sub> O 金属量 (万吨)
探明的资源量	312	1.82	5.68
控制的资源量	2543	1.10	27.98
推断的资源量	86	0.86	0.74
合计	2941	1.17	34.40

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表12 Bikita 矿山东区锂资源情况

矿山东区保有资源量表			
资源类别	矿石量 (万吨)	平均品位 Li <sub>2</sub> O	Li <sub>2</sub> O 金属量 (万吨)
探明的资源量	1206.34	1.29	15.59
控制的资源量	885.17	1.09	9.68
推断的资源量	418.59	0.84	3.51
合计	2510.1	1.15	28.78

资料来源：公司公告，平安证券研究所

**扩建/新增项目共同推动优质锂资源释放。**项目收购前，Bikita 矿区只开采透锂长石矿石，生产技术级透锂长石精矿。为持续推进优质资源释放，收购完成后，公司设立项目“津巴布韦 Bikita 锂矿 120 万 t/a 改扩建工程”对矿区实施技改，设计利用东区及西区 Shaft 矿段的透锂长石型矿石资源量，达产后项目原矿处理能力将由 70 万吨/年提升至 120 万吨/年。对应透锂长石 (Li<sub>2</sub>O 4.3%) 年产能 18 万吨及混合精矿 (锂辉石、锂霞石等, Li<sub>2</sub>O 4.3%) 6.7 万吨。

此外，公司新建“津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万 t/a 建设工程”项目设计利用锂辉石型矿石资源量 2,035.73 万吨，平均 Li<sub>2</sub>O 品位 1.32%，设计原矿处理能力 200 万吨/年，达产后对应锂辉石精矿 (5.5%) 产能 30 万吨/年，锂云母精矿 (2.5%) 9 万吨/年，钽精矿 0.03 万吨/年。

根据公司规划，两个募投项目建设期均为一年，投产后一年达产，2022年6月17日项目均已正式开工，预计2023年年中完成建设。

图表13 Bikita 项目设计情况

项目	设计利用矿石类型	平均 Li <sub>2</sub> O 品位	设计原矿处理能力 (万吨/年)	设计服务年限 (年)	建成后新增年产能
SQI6	锂辉石	1.32%	200	8	锂辉石精矿 (5.5%) 约 30 万吨 锂云母矿 (2.5%) 9 万吨 钽精矿 0.03 万吨
Bikita 矿区东区伟晶岩体	透锂长石	1.26%	120	13	透锂长石精矿 (4.3%) 9 万吨 混合精矿 (4.3%) 6.7 万吨

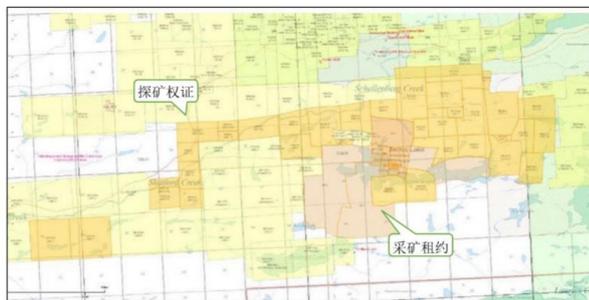
资料来源：公司公告，平安证券研究所

### ■ 加拿大 Tanco 矿山

2019年公司收购 Cabot 公司特殊流体事业部后，Tanco 矿区作为全球储量最大的铯榴石矿山为公司铯盐业务提供坚实的资源保障。Tanco 矿山曾于 1987 年至 2009 年从事锂矿石采选经营，年产能 12 万吨，2021 年 10 月锂辉石采选系统技改恢复项目投产。按已恢复的坑采方案，Tanco 矿山保有探明+控制锂矿资源量 449.26 万吨，平均 Li<sub>2</sub>O 品位为 2.45%，Li<sub>2</sub>O 含量超 11 万吨。

为加强 Tanco 锂矿资源利用，公司启动了 12 万吨/年的锂辉石采选生产线生产改扩建至 18 万吨/年的锂辉石建设项目，项目已于 3 季度完成建设，锂资源量实现进一步释放。

图表14 Tanco 采矿及探矿权



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表15 Tanco 锂资源情况

资源类型	平均品位	矿石量 (万吨)	Li <sub>2</sub> O 金属量 (吨)
锂矿石	3.146%	194.225	63036.27
	1.852%	240.915	44622.11

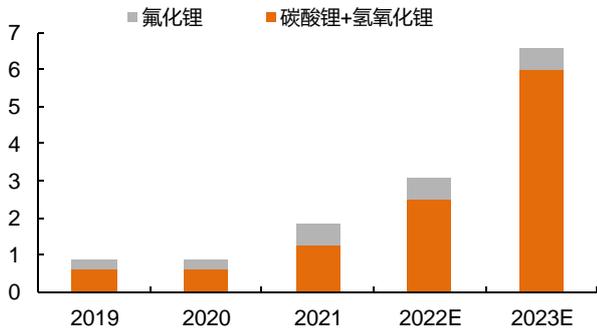
资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 2.2 锂盐产能持续释放驱动锂板块业务快速增长

新增锂盐产能持续释放推动公司锂产业链价值延伸。随着 2021 年公司 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线完成达产爬坡，电池级氟化锂生产线由 3000 吨/年到 6000 吨/年的改扩建工作完成，公司锂盐产能实现大幅提升，当前锂盐产能合计达 3.1 万吨，电池级氢氧化锂及碳酸锂产品已完成下游厂商认证形成销售。

2022 年，公司通过定增募资拟建春鹏锂业年产 3.5 万吨高纯锂盐项目，进一步打开公司锂盐业务空间。项目建设期为 18 个月，预计 2023 年底前建成投产。待项目达产后，公司锂盐产能合计达 6.6 万吨，较当前水平实现翻倍增长。

图表16 公司锂盐产能变化(万吨)



资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表17 公司近年来新/扩建锂盐项目情况

经营主体	项目	新增锂盐产能(万吨)	建成投产时间
东鹏锂业	2.5万吨电池级氢氧化锂及碳酸锂	2.5	2021.8
	6000吨氟化锂扩建项目	0.3	2021年年底
	3.5万吨高纯锂盐项目	3.5	2023年年底前

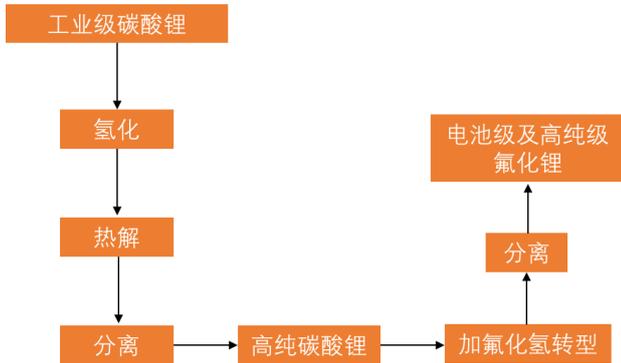
资料来源:公司公告,平安证券研究所

■ 公司氟化锂业务处于行业龙头地位

公司全资子公司东鹏新材多年来从事锂盐及铯铷盐的生产,经过十余年的发展和技术积累,已成为国内品牌认可度较高的电池级氟化锂的专业生产商和主要供应商,2022年国内氟化锂产能占比超35%。

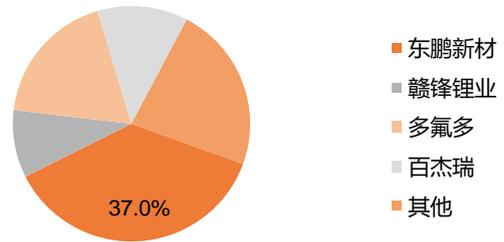
凭借产品的品质高、性能稳定等优势,公司锂盐业务拥有良好的市场口碑,电池级氟化锂进入特斯拉全球供应链体系。此外与江苏九九久科技、金牛电源、江苏新泰等国内龙头企业保持长期合作关系。

图表18 电池级氟化锂工艺流程



资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表19 国内氟化锂产能情况



资料来源:公司公告,平安证券研究所

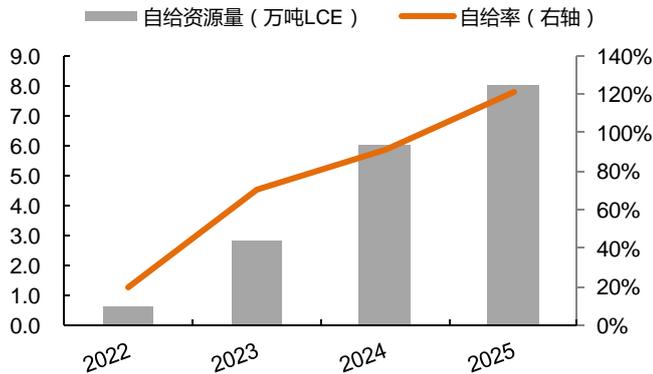
2.3 锂资源自给率显著提升

从资源端来看,公司所属矿山 Bikita “120万 t/a 改扩建工程”项目及“200万 t/a 建设工程”项目建成投产后,选矿产能合计达320万吨/年,Tanco 矿山锂选矿产能扩建至18万吨/年,公司总选矿年产能达到338万吨/年。

矿端产能逐步释放将带动公司锂资源自给率持续提升。2022年公司锂盐2.5万吨产能率先释放,资源自给率将受两座矿山新增产能投产带动出现显著提升,并增长至完全自给,2023年达70%,2025年提升至120%以上(以锂盐年化产能计)。

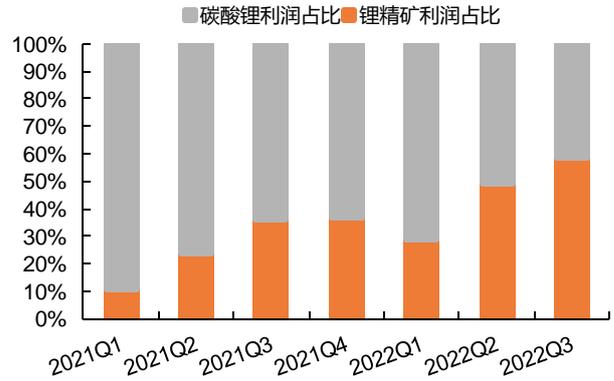
锂资源短缺背景下产业链利润持续上移,2022年三季度矿端利润占比已过半,公司锂资源自给率持续提升将实现低成本原料锁定,打开业绩成长空间。

图表20 公司锂资源自给资源量及自给率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表21 锂产业链上游利润分配情况



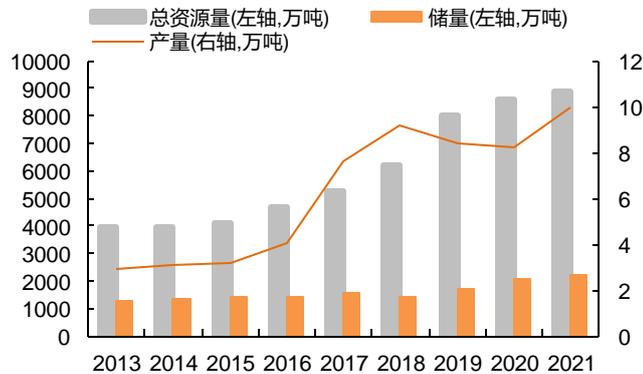
资料来源：百川盈孚，SMM，平安证券研究所

### 三、锂行业格局：资源短缺格局难解，锂价高位持续

#### 3.1 供应释放相对刚性，短期增量仍以扩产产能为主

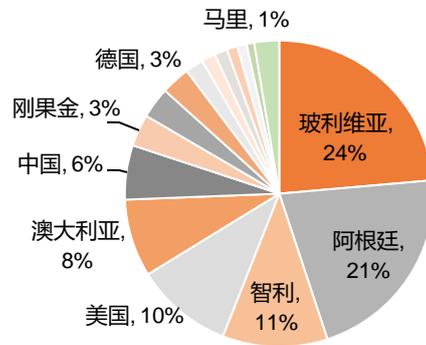
2021 年全球锂资源总量约为 8900 万吨（探明储量约为 2200 万吨），主要集中在南美三角区和澳大利亚，两地锂资源占全球总资源量的 65%。其中，南美三角（玻利维亚、阿根廷、智利）占比高达 56%，是卤水锂资源最为集中的地区；澳大利亚占比为 8%，硬岩型锂矿为主，贡献当前全球 50% 以上的锂产品产量；国内锂资源 80% 以上存在于卤水中，品质相对南美三角要低，镁锂比高导致所需的开采技术要求更为严苛。

图表22 全球锂资源总量和探明储量/产量情况



资料来源：USGS，平安证券研究所，注：万吨金属量

图表23 2021 年全球已探明的锂资源量分布

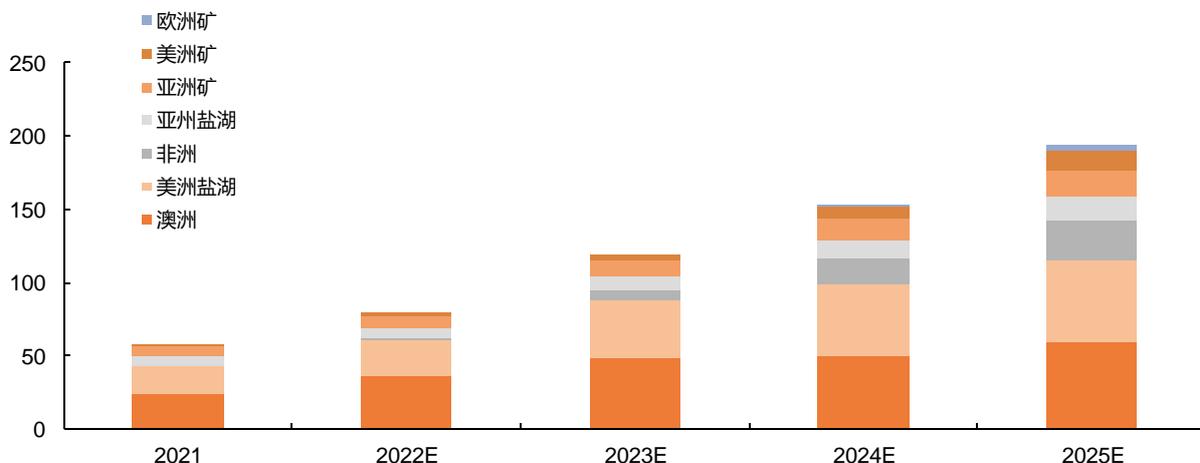


资料来源：USGS，平安证券研究所

未来 1-2 年锂资源增量仍以棕地项目扩产为主。受益于基础设施完备，投产进度较快、确定性较高，澳矿在建项目扩产仍贡献 2024 年前全球锂精矿主要增量。但同时澳洲新开发项目较少，资源潜力有限，且 2021 年以来澳矿不断增加开采量、加速产能扩张导致新增产量品位出现小幅下行，预计 2024 年后对全球供应的贡献占比下降。南美以 Atacama 为代表的大型盐湖开发时间较早，项目基本已成熟，供应格局稳定，未来 2-3 年内增量以扩产贡献为主。

总体来看，受制于上游锂矿产能释放周期，全球整体锂资源供给仍呈现相对刚性的特点，尽管高锂价理论上对新增产能释放起到推动作用，但考虑到各地产业及环保政策，配套基建水平，绿地项目施工进度及劳工问题、尾部疫情的影响，全球锂资源增量释放仍呈现相对较缓特点。

图表24 全球锂资源供应结构 (万吨 LCE)

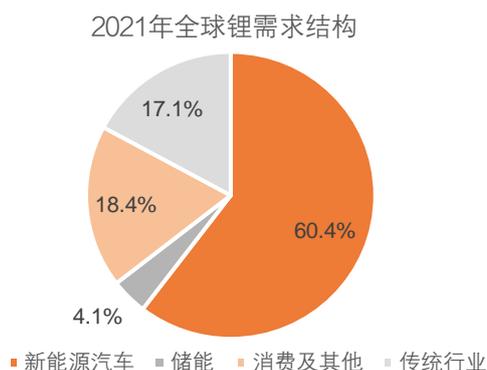


资料来源：各公司公告，平安证券研究所

### 3.2 全球能源结构升级，锂电需求持续高增

锂终端消费主要可分为传统领域消费及锂电池两部分，其中传统领域应用主要包括玻璃陶瓷、润滑脂及制冷液等，锂电终端主要包括动力电池、储能锂电池及 3C 消费电子等。具体来看，2021 年锂终端消费仍以新能源汽车为主，整体占比超 60%，储能占比约 4%，传统行业占比约 17%，随着锂电池应用增速进一步提升，预计锂传统行业应用占比将进一步缩小，新能源汽车及储能应用逐步提升。

图表25 2021 年全球锂需求结构



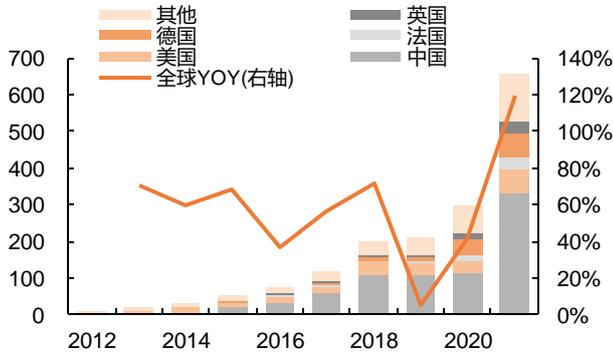
资料来源：SMM，平安证券研究所

#### ■ 动力端：新能源车渗透率拐点已至，动力电池有望持续高增速

近年来随着全球各国碳排放政策趋严，新能源汽车产业的政策驱动逐步加强，购车政策补贴、税收减免、碳排放监管等多方面产业政策推动新能源汽车快速增长。在此背景下，新能源汽车销量实现高速增长，2021 年全球销量超 650 万辆，2017 年-2021 年年均复合增长率达 53.7%，其中欧洲国家是海外销量增长的主要驱动力，德国、意大利等年均复合增长率均超 100%。我国 2021 年新能源汽车销量超 330 万辆，全球占比超 50%，渗透率快速提升至 13.4%。

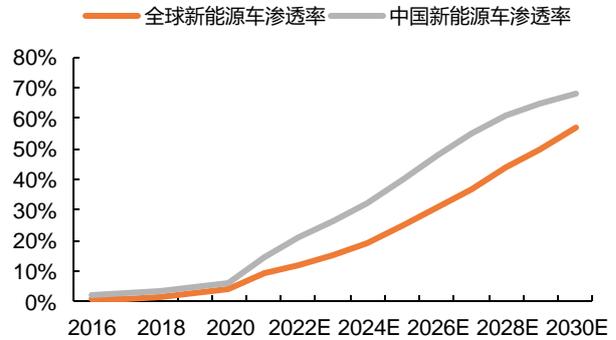
随着技术升级和产品丰富度提升，我国新能源汽车已经由最初的政策驱动逐步转变为市场驱动，德法等部分欧洲国家则继续加码电动车补贴力度以加速渗透率提升。总体来看，全球新能源车在政策推动及技术升级双重提振下仍将保持高速增长。

图表26 2012-2021年各国新能源汽车销量(万辆)



资料来源: IEA, 平安证券研究所

图表27 2016A-2030E 新能源汽车渗透率将持续提升

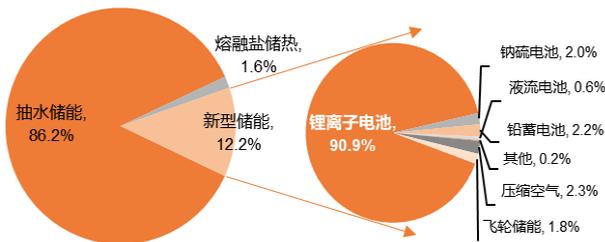


资料来源: 中国汽车工业协会, IEA, 平安证券研究所

■ 储能端: 能源革命正当时, 电化学储能大有可为

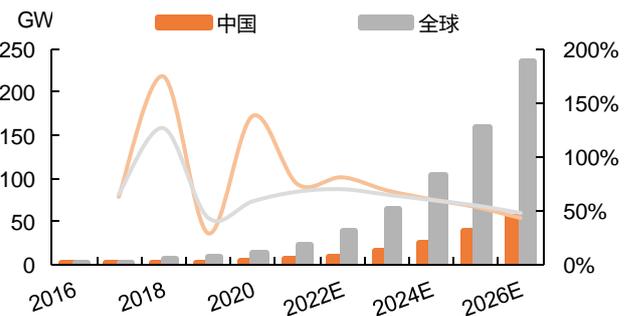
碳中和背景下, 近年来各国纷纷出台相关政策加速储能行业发展进程, 欧盟于 2022 年 5 月明确了“REPowerEU”能源计划, 实现 2030 年将可再生能源比重从 40%提高至 45%。我国早在 2014 年起就将储能作为“推进能源科技创新”的 9 个重点创新领域之一, 2021 年进一步规划了储能产业的发展路线及目标, 此后陆续出台了储能行业管理规范及实施方案。据 CNESA, 截止到 2021 年底, 全球已投运电力储能项目累计装机规模 209.4GW, 新型储能的累计装机规模达 25.4GW, 同比增长 67.7%, 占比提升至 12.2%, 主要以电化学储能方式为主。相对于传统抽水储能方式, 电化学储能具有容量大, 灵活性强等优势, 其中锂离子电池由于能量密度高, 循环性能好, 倍率性能强等优势发展迅猛, 成为最具潜力的电化学储能方式之一, 2021 年市场份额已超 90%。

图表28 2021年全球储能结构



资料来源: CNESA, 平安证券研究所

图表29 电化学储能累计装机(CNESA 预测规模)



资料来源: CNESA, 平安证券研究所

3.3 偏紧格局持续, 看好锂价持续性

供应端来看, 未来两年全球锂资源增量仍主要由澳洲项目扩产及复产产能贡献, 海外部分远期绿地产能可能受到多种变量影响, 建设节奏或相对较缓, 投产兑现确定性相对较低, 因此远期锂资源增量一定程度或不及预期。

需求方面, 受全球能源结构转型政策指引, 全球新能源车及电化学储能终端将长期保持高速增长。我国新能源车已逐步完成市场驱动的转化, 技术升级及产品优化将持续保障市场规模维持高增速水平; 欧美市场燃油车禁售及补贴政策将持续推动新能源车替换进程。电化学储能开启产业化新阶段, 未来技术水平提升及产业体系完善将进一步打开锂电储能空间。锂电需求或将长期维持高速增长态势。

总体来看，未来 1-2 年内锂资源供应弹性仍小于需求端，供需紧缺格局或将持续，锂盐价格有望维持高位运行。

图表30 全球锂供需平衡表

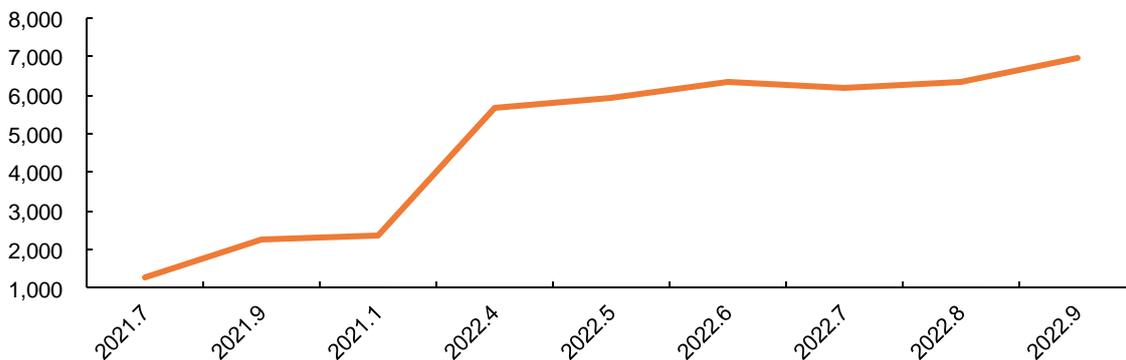
单位：万吨 LCE		2022E	2023E	2024E	2025E
供应	中国锂矿	8.1	10.9	14.8	18.5
	中国盐湖	7.6	9.6	12.5	16.3
	海外锂矿	38.5	59.9	77.9	102.8
	海外盐湖	25.0	38.4	48.3	56.1
	再生量	3.0	4.2	6.3	8
	总计	<b>82.2</b>	<b>123</b>	<b>159.8</b>	<b>201.6</b>
需求	新能源汽车	59.5	75.8	99.3	117.7
	储能	8.1	15.2	20.9	31.2
	其他	21.9	24.8	28.5	33.3
	总需求	89.5	115.8	148.7	182.2
	备货调整后总需求	<b>96.9</b>	<b>125.4</b>	<b>161.0</b>	<b>196.8</b>
供需平衡		<b>(14.8)</b>	<b>(2.3)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>4.8</b>

资料来源：各公司公告，SMM，平安证券研究所

包销模式放大现货短缺矛盾。2021 年锂精矿包销产量占总体海外锂精矿供应超 90%，Pilbara 的散单拍卖量成为海外锂矿散单的最大供应来源。远期锂资源量也多以收购、参股以及包销的形式被提前锁定，其中刚果金 manono、澳大利亚 Kathleen Valley 等大型矿山投产前包销协议量占比已超 50%。

在锂矿上下游绑定程度日益加深的趋势下，散单供应量代表了市场可流通供应。因此紧缺格局下，未有原料长单保供的冶炼企业所处的精矿市场规模进一步缩小，现货的供需矛盾被放大，短缺格局下价格向上弹性将进一步提升。

图表31 PILBARA 历次 6%Li<sub>2</sub>O 品位的锂精矿拍卖价（美元/吨，FOB 黑德兰）



资料来源：SMM，平安证券研究所

#### 四、铯铷业务：资源优势成就铯铷龙头，铯铷业务稳步增长

### 4.1 铯铷业务：资源优势尽显，一体化龙头保障铯铷业务增长

公司是全球铯铷盐精细化工领域龙头企业，是全球甲酸铯的唯一生产商和供应商。经过近几年产业链整合，公司涵盖铯铷石开采、加工、精细化工和终端消费市场的铯盐全产业链业务。

资源方面，公司拥有世界在产主要高品质铯资源——加拿大 Tanco 矿山和津巴布韦 Bikita 矿山，拥有全球已探明铯矿产储量的 80% 以上，其中 Tanco 矿山是世界上储量最大的铯榴石矿山，保有铯矿产资源量 11.64 万吨，铯尾矿矿石资源量约为 352.21 万吨，合计保有 Cs<sub>2</sub>O 金属资源量 4.21 万吨。此外保有钽矿石资源量为 370.96 万吨，Ta<sub>2</sub>O<sub>5</sub> 金属量 4037.52 吨。

图表32 Tanco 矿山铯资源情况

资源类型	铯矿石资源量 (万吨)	氧化铯含量 (万吨)
未开采铯矿	11.64	1.61
铯尾矿石	352.21	2.6
合计	363.85	4.21

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表33 Tanco 矿山钽资源情况

矿石量合计 (万吨)	资源类别	矿石量 (万吨)	Ta <sub>2</sub> O <sub>5</sub> 品位	Ta <sub>2</sub> O <sub>5</sub> 金属量 (吨)
370.96	探明资源量	296.6	0.11%	4,037.52
	控制资源量	67.6	0.10%	
	推断资源量	6.7	0.08%	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司拥有全球两大铯铷盐生产基地（加拿大温尼伯和中国江西省新余市）和甲酸铯回收基地（英国阿伯丁、挪威卑尔根），主要产品包括碳酸铯、硫酸铯、硝酸铯、氢氧化铯、碘化铯和甲酸铯等，铯铷盐产能合计达 1361 吨。

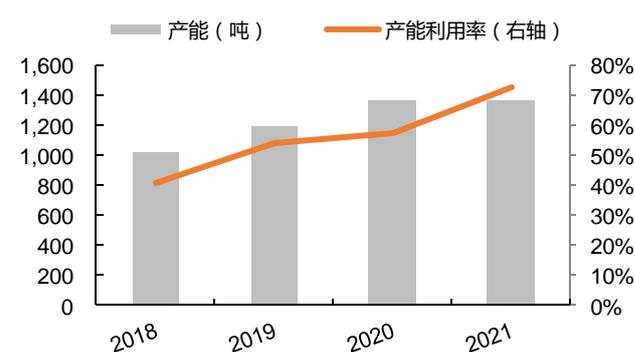
随着公司铯铷矿冶一体化整合逐步完善，下游需求日益提升，公司铯盐销量持续增长，产能利用率逐年上升。2021 年公司硫酸铯销量 194.04 吨，碳酸铯销量 270.35 吨，铯铷盐合计产量 985.44 吨，产能利用率提升至 72.4%，未来仍有进一步提升空间。

图表34 公司铯盐主要产品销售情况 (单位：吨、%)

产品名称	项目	2018	2019	2020	2021
硫酸铯	销量	107.2	184.7	140.7	194.0
	产销率	71.7	89.9	129.8	93.3
碳酸铯	销量	92.6	89.2	219.9	270.4
	产销率	89.4	79.3	85.1	62.2

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表35 公司铯铷盐产能及产能利用率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

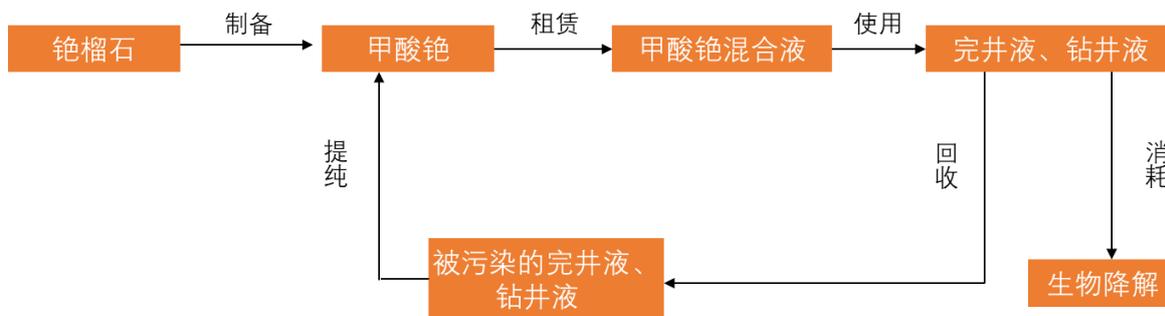
公司是全球甲酸铯的唯一生产商和供应商，甲酸铯业务采用“生产、租售+技术服务、回收、提纯”生态产业链模式，回收利用率达 80% 以上，且回收后的基液性可保持不变。截至到 2021 年底，公司全球储备甲酸铯产品 25764bbl (折合密度 2.3t/m<sup>3</sup>的甲酸铯溶液)，折合铯金属当量 5849 吨。

甲酸铯是全球单一铯盐产品中下游需求占比最高的产品，主要应用于油气行业钻探领域。在高温高压钻井作业中，甲酸铯钻井液具有热稳定性好、无腐蚀性、无储层损害等特点，可有效提高钻井速度，提升产油率，降低风险。目前甲酸铯钻井

液和完井液应用主要集中在海外，在碳中和背景下，随着清洁能源应用逐步深入，海洋油气勘探日益推进，甲酸铯作为油气行业中最优质的钻井液将迎来更广阔的应用空间。

近年来公司甲酸铯业务海外市场认可度不断提升，2019年，公司与挪威国家石油公司签订项目框架协议；2021年，联合国工业发展组织（UNIDO）授予公司子公司中矿特殊流体有限公司（英国）“化学品租赁奖”研发金奖。

图表36 公司甲酸铯业务生态运营系统



资料来源：公司公告，平安证券研究所

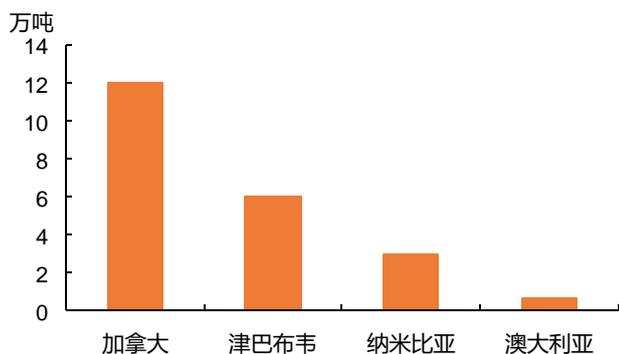
## 4.2 铯铷行业：全球资源稀缺，需求前景向好

### ■ 供给：丰度较低，分布集中

铯为碱性稀有金属，主要分布于铯榴石、锂云母及盐卤水中，多以化合物形式存在。铯榴石中的铯常与锂、钽、铌等元素共生于花岗伟晶岩中，伟晶岩型铯矿是目前唯一的可经济开发利用的铯矿资源。铷常分散在锂云母、铯榴石中，主要作为铯和锂的加工副产品进行回收。据 USGS，2020 年全球伟晶岩型铯矿产资源折氧化铯储量为 21.71 万吨，铷储量 10.2 万吨。2021 年，全球无新增铯铷资源储量。

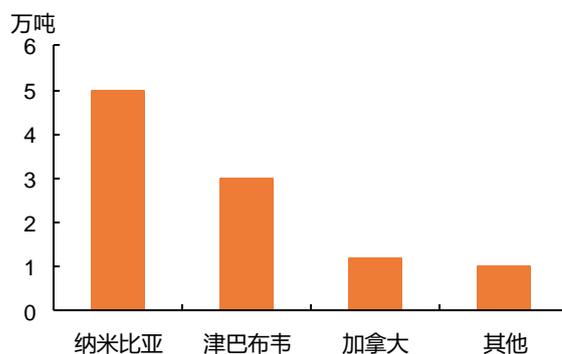
铯资源全球分布相对较为集中，主要分布在加拿大、津巴布韦及纳米比亚等地，分别位于三地的 Tanco、Bikita 及 Sinclair 矿山是目前全球可规模化开采铯榴石资源的主要项目。

图表37 2020 年全球铯资源储量



资料来源：USGS，平安证券研究所

图表38 2020 年全球铷资源储量



资料来源：USGS，平安证券研究所

### ■ 需求：性能卓越，应用广泛

铯产品运用领域广泛，以其优异的光电性能及化学活性主要用于精细化工、油气钻探、航空航天、光电、医疗医药、5G 通信等领域。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。2022 年 8 月，中国科学

院研究发现钙钛矿材料中引入少量氯化铯可提升钙钛矿材料热稳定性，在新能源产业迅速发展背景下，铯铷应用有望进一步打开新增长点。

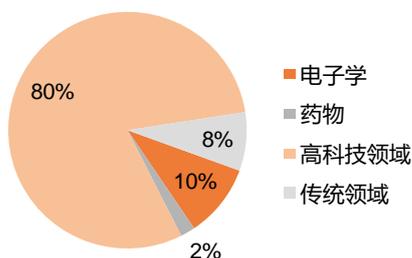
图表39 铯铷产品运用领域

序号	产品	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	5 G、离子云通讯、光纤通讯
4	铯铷的精细化工产品（碳酸铯、硫酸铯、硝酸铯、氢氧化铯、碘化铯、碳酸铷和硝酸铷等）	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、医学影像设备和夜视设备等红外技术的必需材料。
9	甲酸铯	油气勘探	钻井液、完井液、封隔液、射孔液、填充液等

资料来源：公司公告，平安证券研究所

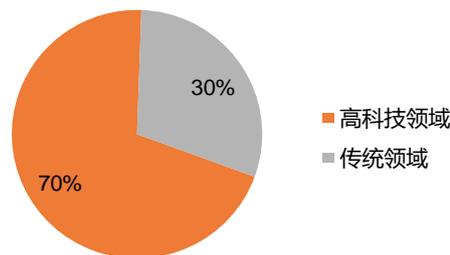
全球范围来看，目前西方国家是铯盐的主要消费国，且主要应用于高科技领域。美国、日本和德国等发达国家的高科技领域铯消费占比高达 80%。我国在铯的高端应用领域与西方发达国家有一定差距，主要应用于化学、医疗等传统领域，传统领域应用占比约 70%。碳中和战略背景下，以新能源、新材料为代表的先进制造业将进入高质量发展的新时期，国内高端领域应用或将成为未来铯铷盐需求的有力增长点。

图表40 美国铯矿资源主要消费领域



资料来源：《全球铯矿资源现状及其综合利用技术分析》，平安证券研究所

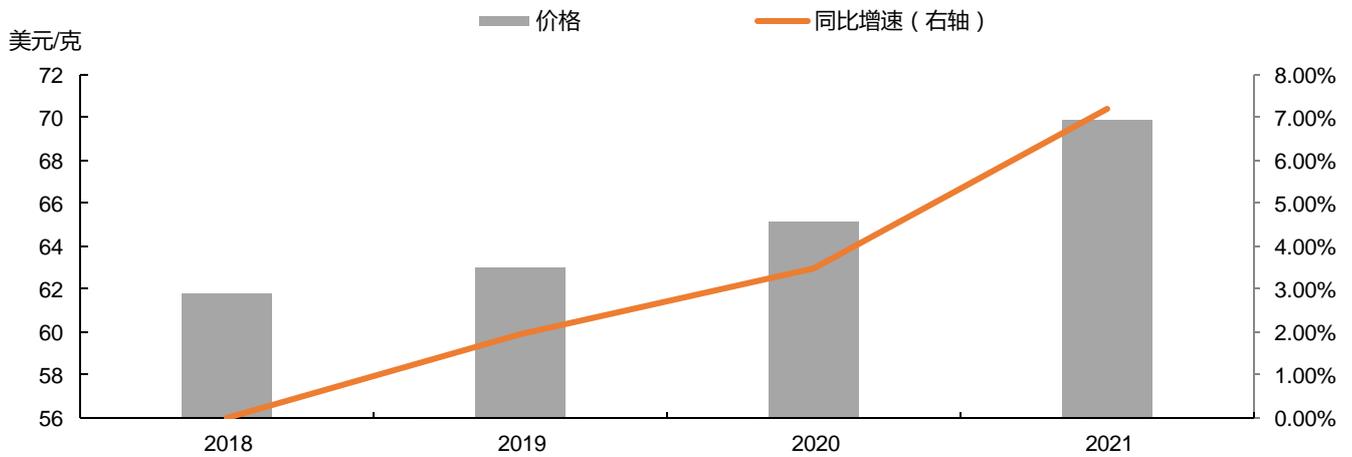
图表41 中国铯矿资源主要消费领域



资料来源：《全球铯矿资源现状及其综合利用技术分析》，平安证券研究所

价格方面，资源稀缺性叠加新型领域需求量日益增加推动铯价格逐年上涨，2018 年 99.8%金属铯为 61.8 美元/克，2021 年已达近 70 美元/克。随着清洁能源替代逐步推进，甲酸铯应用价值将进一步体现，国内油气钻探市场或将成为铯盐需求的新兴增长点，铯资源价格有望持续提升。

图表42 99.8%铯金属价格及同比增速



资料来源: USGS, 平安证券研究所

## 五、盈利预测与投资评级

### 5.1 盈利预测

#### ■ 锂盐业务

随着公司海外矿山 Bikita 新增产能逐步释放, 公司锂资源产量逐年提升, 2022-2024 年公司锂资源自给量分别为 0.6/2.8/6 万吨碳酸锂当量。公司 2.5 万吨锂盐项目已于 2021 年底建成投产, 2022 年实现锂盐产能爬坡, 3.5 万吨高纯锂盐产能预计 2023 年完成建设。公司近年来锂盐产量预计持续增长, 预计 2022-2024 对应锂盐产量分别为 2.1/3.1/6.2 万吨; 公司 2022-2024 年锂板块业务营收分比为 74.40、98.25、156.85 亿元。

#### ■ 铯铷业务

铯铷行业景气度持续提升, 公司铯铷产业链一体化深度整合, 预计公司铯铷盐产能自给率持续提升, 2022-2024 铯铷盐产量对应 1089、1157、1225 吨。2022-2024 年营业收入为 9.41、10.50、11.67 亿元。

图表43 公司主营业务盈利预测 (百万元)

主要业务		2021	2022E	2023E	2024E
锂盐业务	销售收入	941.58	7440.00	9825.00	15685.00
	成本	470.43	2783.21	2847.48	4533.09
	毛利率	50.04%	62.59%	71.02%	71.10%
铯铷盐业务	销售收入	811.29	941.20	1050.03	1167.38
	成本	273.79	302.51	353.56	411.80
	毛利率	66.25%	67.86%	66.33%	64.72%
国际贸易	销售收入	405.86	426.15	447.46	456.41

固体矿产勘查	成本	272.55	286.18	300.49	324.53
	毛利率	32.85%	32.85%	32.85%	28.90%
	销售收入	158.69	166.63	174.96	180.21
	成本	125.44	131.72	138.30	142.45
	毛利率	20.95%	20.95%	20.95%	20.95%
	销售收入	76.67	90.95	101.73	104.78
其他业务	成本	90.14	88.51	94.63	97.43
	毛利率	-17.58%	2.69%	6.97%	7.01%
	营业收入	2394.09	9064.94	11599.17	17593.78
合计	营业成本	1232.36	3592.13	3734.47	5509.30
	毛利率	48.52%	60.37%	67.80%	68.69%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 5.2 估计分析

随着公司锂盐产能持续释放，资源自给率显著提升，预计公司业绩将实现持续增长，预计 2022-2024 年营业收入分别为 90.65、115.99、175.94 亿元，归母净利润为 33.09、49.17、73.19 亿元。对应 PE 为 12.1、8.1、5.5 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表44 可比公司估值情况

代码	公司	股价 (2022.10.21)	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002738.SZ	中矿资源	87.27	1.22	7.23	10.74	15.98	71.6	12.1	8.1	5.5
002466.SZ	天齐锂业	92.59	1.41	12.24	13.15	13.90	76.0	7.6	7.0	6.7
002460.SZ	赣锋锂业	77.30	3.64	8.09	9.18	10.57	39.3	9.6	8.4	7.3
002756.SZ	永兴材料	121.33	2.19	13.70	16.33	17.24	67.7	8.9	7.4	7.0
002240.SZ	盛新锂能	45.95	0.98	6.60	7.33	8.67	59.0	7.0	6.3	5.3
002192.SZ	融捷股份	114.60	0.26	7.21	10.71	14.58	494.9	15.9	10.7	7.9
可比公司平均值							147.4	9.8	8.0	6.8

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：可比公司预测采用wind一致性预期

## 六、风险提示

- 1、公司项目进度不及预期。若公司 Bikita 矿山在建项目或锂盐在建项目完成进度大幅不及预期，则公司自有锂资源增量或锂盐新增产能释放滞后，将导致公司锂资源自给率提升较缓或锂盐业务增长不及预期。
- 2、锂盐需求不及预期。若锂盐下游终端需求增速出现大幅回落，则锂盐或将出现过剩风险，供需格局由短缺向过剩的扭转将导致锂盐价格出现较大程度回落，则公司锂板块业务增长不及预期。
- 3、全球锂矿产能迅速释放。若海外锂资源项目迅速释放增量，短期内或将导致锂资源出现较大幅度的过剩，锂盐价格出现一定回落，导致公司锂板块业务增长不及预期。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3,107	7,175	12,093	19,905
现金	1,752	4,444	8,575	14,632
应收票据及应收账款	388	1,043	1,335	2,024
其他应收款	53	99	127	193
预付账款	162	248	318	482
存货	718	1,181	1,535	2,264
其他流动资产	34	159	204	309
<b>非流动资产</b>	3,039	3,274	3,421	3,497
长期投资	5	5	5	5
固定资产	867	978	1,188	1,279
无形资产	149	161	171	181
其他非流动资产	1,965	1,925	1,925	1,925
<b>资产总计</b>	6,145	10,449	15,514	23,402
<b>流动负债</b>	1,140	2,532	3,219	4,551
短期借款	406	606	706	806
应付票据及应付账款	187	571	593	875
其他流动负债	547	1,354	1,919	2,869
<b>非流动负债</b>	934	783	653	501
长期借款	731	612	482	330
其他非流动负债	203	171	171	171
<b>负债合计</b>	2,074	3,315	3,872	5,051
少数股东权益	0.4	0.4	0.4	0.4
股本	325	458	458	458
资本公积	2,688	2,715	2,715	2,715
留存收益	1,058	3,961	8,468	15,178
<b>归属母公司股东权益</b>	4,070	7,134	11,641	18,351
<b>负债和股东权益</b>	6,145	10,449	15,514	23,402

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	654	3,245	4,878	6,955
净利润	556	3,309	4,917	7,319
折旧摊销	67	97	125	145
财务费用	19	43	32	12
投资损失	3	-0	-0	-0
营运资金变动	-97	-184	-199	-523
其他经营现金流	106	-3	19	19
<b>投资活动现金流</b>	-192	-345	-275	-225
资本支出	264	405	272	222
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	71	60	-3	-3
<b>筹资活动现金流</b>	122	-208	-472	-674
短期借款	199	200	100	100
长期借款	-198	-89	-130	-152
普通股增加	19	133	0	0
资本公积增加	317	27	0	0
其他筹资现金流	-215	-479	-441	-621
<b>现金净增加额</b>	573	2,692	4,131	6,057

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,394	9,065	11,599	17,594
营业成本	1,232	3,592	3,734	5,509
营业税金及附加	10	63	81	123
营业费用	50	236	302	704
管理费用	238	906	1,160	1,759
研发费用	58	181	278	528
财务费用	19	43	32	12
资产减值损失	-18	-27	-35	-53
其他收益	14	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	695	4,032	5,994	8,923
营业外收入	1	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	695	4,035	5,997	8,926
所得税	139	726	1,079	1,607
<b>净利润</b>	556	3,309	4,917	7,319
少数股东损益	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	558	3,309	4,917	7,319
EBITDA	781	4,176	6,154	9,083
EPS(元)	1.22	7.23	10.74	15.98

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	87.7	278.6	28.0	51.7
营业利润(%)	265.3	480.4	48.6	48.9
归属于母公司净利润(%)	220.3	492.8	48.6	48.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	48.5	60.4	67.8	68.7
净利率(%)	23.2	36.5	42.4	41.6
ROE(%)	13.7	46.4	42.2	39.9
ROIC(%)	15.9	77.0	65.9	82.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	33.8	31.7	25.0	21.6
净负债比率(%)	-15.1	-45.2	-63.5	-73.6
流动比率	2.7	2.8	3.8	4.4
速动比率	1.9	2.2	3.1	3.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	6.59	7.30	7.30	7.30
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.22	7.23	10.74	15.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	7.09	10.65	15.19
每股净资产(最新摊薄)	8.84	15.53	25.38	40.03
<b>估值比率</b>				
P/E	71.6	12.1	8.1	5.5
P/B	9.9	5.6	3.4	2.2
EV/EBITDA	29.63	9.66	6.04	3.69

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
中心 B 座 25 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033