

天齐锂业 Tianqi Lithium (002466 CH)

锂行业龙头，布局全球优质锂矿，资源开拓稳步进行

Leading the Lithium Industry, Laying Out High-quality Lithium Mines Globally, and Steadily Expanding Resources

观点聚焦 Investment Focus

维持优于大市 Maintain OUTPERFORM

评级	优于大市 OUTPERFORM
现价	Rmb79.49
目标价	Rmb119.60
HTI ESG	5.1-5.0-5.0
E-S-G: 0-5	
MSCI ESG 评级	BB
义利评级	B+
来源: MSCI ESG Research LLC, 盟浪. Reproduced by permission; no further distribution	
市值	Rmb125.74bn / US\$17.89bn
日交易额 (3个月均值)	US\$346.53mn
发行股票数目	1,475mn
自由流通股 (%)	67%
1年股价最高最低值	Rmb148.00-Rmb70.07
注: 现价 Rmb79.49 为 2023 年 5 月 19 日收盘价	



资料来源: Factset

	1mth	3mth	12mth
绝对值	-4.5%	-4.9%	-8.5%
绝对值 (美元)	-6.6%	-6.8%	-12.2%
相对 MSCI China	23.9%	25.1%	30.3%

(Rmb mn)	Dec-21A	Dec-22E	Dec-23E	Dec-24E
营业收入	40,449	36,511	35,944	33,631
(+/-)	428%	-10%	-2%	-6%
净利润	24,125	19,631	18,508	18,420
(+/-)	1060%	-19%	-6%	-0%
全面摊薄 EPS (Rmb)	14.70	11.96	11.28	11.22
毛利率	85.1%	75.9%	74.8%	73.5%
净资产收益率	49.7%	28.8%	21.4%	17.5%
市盈率	5.14	6.31	6.70	6.73

资料来源: 公司信息, HTI

(Please see APPENDIX 1 for English summary)

- 锂行业龙头，2022 年业绩亮眼，发布五年战略规划。** 天齐锂业 2022 年营业收入 404.49 亿元，同比增长 427.82%；归母净利润 241.25 亿元，同比增长 1060.47%；锂矿产量 134.9 万吨，同比增长 41.37%；锂盐产量 4.7 万吨，同比增长 8.16%。公司发布的五年战略规划目标在 2027 年达到 30 万吨左右碳酸锂当量的锂化工产品产能。
- 布局全球最优质的锂资源，公司现在是全球第四大、中国和亚洲第二大锂化工产品供应商。** 资源供应端公司优势明显，公司控股的澳大利亚格林布什锂精矿和智利阿塔卡马锂盐湖分别是全球目前品位最高、储量最大的在产锂辉石项目和全球储量最大的盐湖项目。公司深耕锂矿采选冶炼行业与化学原料及化学制品制造业，现有四个锂化工产品生产基地，分别位于中国四川射洪、重庆铜梁、江苏张家港以及澳洲奎纳纳，锂化合物及衍生品建成产能 6.88 万吨/年，已有明确规划的锂化工产品总产能超 11 万吨/年，折合权益产能达 8.92 万吨/年。
- 关于控股子公司 TLEA 拟收购澳大利亚 Essential Metals Limited (ESS) 100% 股权交易终止事件对公司业绩暂时不会产生重大不利影响。** 由于 ESS 公司审议本次交易的股东大会未能通过，因此根据此前 TLEA 与 ESS 签署的《计划实施协议》，TLEA 遵照相关合约权利单独终止此次交易，同时双方都无需为此次终止的交易承担赔偿责任，因此本次交易的终止不会对公司本年度的财务状况及经营成果产生重大不利影响，也不会损害公司和全体股东的利益。
- 盈利预测与评级：** 我们预计公司 2023—2025 年营业收入分别为 365.11 亿、359.44 亿、336.31 亿，公司 2023—2025 年归母净利润分别为 196.31 亿、185.08 亿、184.20 亿。我们预计公司 2023—2025 年 EPS 分别为 11.96 元、11.28 元、11.22 元（原预测为 13.97 元、13.24 元、13.20 元），根据可比公司估值，我们给予公司 2023 年 10 倍 PE，目标价格 119.6 元（原为 97.79 元，2023 年 7 倍 PE，+22%），维持“优于大市”评级。
- 风险提示：** 原材料价格波动、下游需求不及预期、产能建设及释放不及预期，智利锂产业国有化的进程对锂资源进口的负面影响。

吴漪婕 Yijie Wu
lisa.yj.wu@htisec.com

一、投资亮点

天齐锂业是中国和全球领先、以锂为核心的新能源材料企业。公司深耕锂矿采选冶炼行业与化学原料及化学制品制造业，业务涵盖锂产业链的关键阶段，包括硬岩型锂矿资源的开发、锂精矿加工销售以及锂化工产品生产销售。主要产品有：电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级单水氢氧化锂、工业级单水氢氧化锂、金属锂和无水氯化锂。

公司销量、营收与毛利率增长迅猛，归母净利跃居同行业第一。受益于全球新能源汽车景气度提升，锂离子电池厂商加速产能，下游正极材料订单回暖，2022年公司锂矿采选冶炼行业销量达75.9万吨，同比增长37.70%，营业收入达154.39亿元，同比增长483.90%，毛利率达83.95%，同比增长21.85%；化学原料及化学制品制造业销量达5.8万吨，同比增长21.77%，营业收入达250.09亿元，同比增长398.41%，毛利率达85.85%，同比增长23.96%。2022年公司归母净利达241.25亿元，较上年增1060.47%，跃居同行业第一。

表1 天齐锂业经营情况

	2020年	2021年	2022年
锂矿采选冶炼行业销量(吨)	352746.78	551189.97	758969.66
锂矿采选冶炼行业营业收入(亿元)	14.81	26.44	154.39
锂矿采选冶炼行业毛利率	62.53%	62.10%	83.95%
化学原料及化学制品制造业销量(吨)	35701.03	47710.87	58095.28
化学原料及化学制品制造业营业收入(亿元)	17.57	50.18	250.09
化学原料及化学制品制造业毛利率	23.71%	61.89%	85.85%
归母净利(亿元)	-18.34	20.79	241.25

资料来源：公司年报，海通国际

公司进行全球化的战略性布局，足迹遍布中国、澳大利亚、智利。公司以西澳大利亚格林布什锂矿为资源基地，西藏雅江措拉锂矿、智利SQM阿塔卡马盐湖为另外两个重要资源所在地，确保稳定的低成本优质锂原料供应，并凭借垂直一体化的全球产业链优势与国际客户建立伙伴关系，共同助力电动汽车和储能产业实现锂离子电池技术的长期可持续发展。

图1 天齐锂业主营业务布局

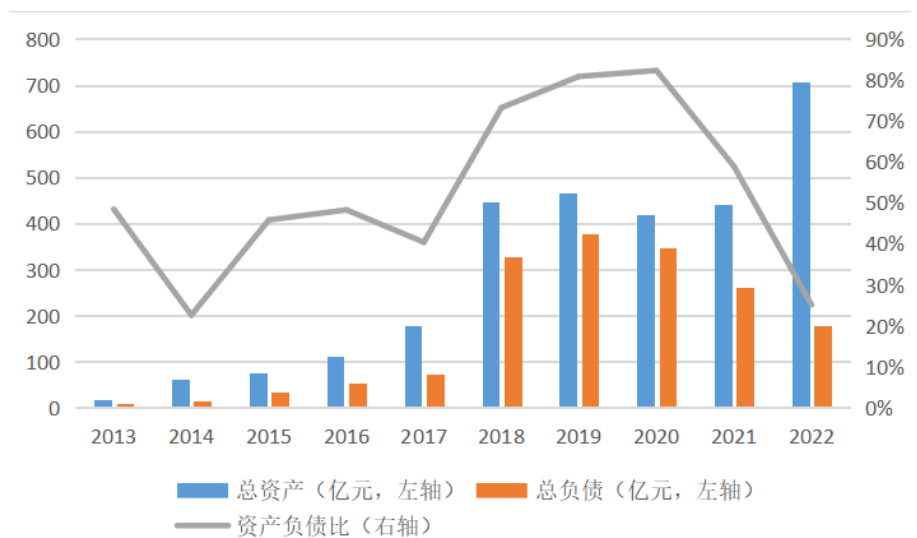


资料来源：公司2022年报，海通国际

公司致力于在全球的能源转型、“碳中和”目标中扮演重要的角色。除了为下游的新能源电动车、储能客户提供关键原材料，公司也十分重视自身锂资源开发以及锂产品生产过程中的环保标准及社会责任，非常重视 ESG，并把 ESG 管理提升到指导公司开展全面工作的公司治理层面。鉴于天齐锂业在 ESG 方面所做出的杰出工作，在 2022 年，MSCI 将天齐锂业 ESG 评级由“B”提升至“BB”级。

公司资产负债率回落，摆脱债务负担。在 2018 年收购智利 SQM 股权之后，公司新增 35 亿美元并购贷款，资产负债比经历了一段大幅度上涨，给公司发展带来了巨大的负担，但在 2021 年引入战投偿还部分并购贷款，加上 2022 年大幅度利润增长和港股 IPO 募资，公司已完全还清并购贷款，摆脱高资产负债率的风险。

图 2 2013—2022 年天齐锂业资产负债情况



资料来源：公司年报，海通国际

二、锂行业发展现状

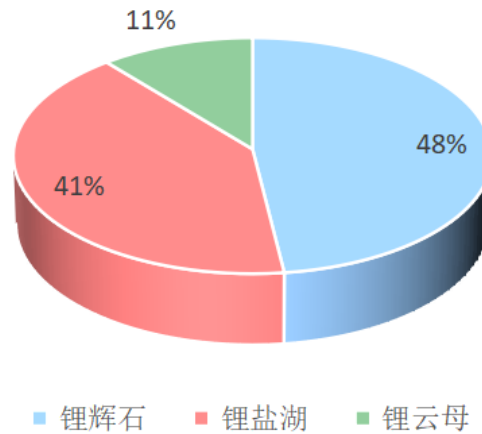
1. 锂资源分布较集中，澳洲占供应端主导

(1) 锂资源供给总述

全球锂资源主要分别以锂盐湖形式存在于玻利维亚、阿根廷、智利等南美洲国家，和以硬岩型锂矿形式存在于澳大利亚、中国以及北美、非洲等国家和地区，具有总量丰富、成矿类型多样的特点。

2022 年全球在产锂资源供给项目共 42 个，锂辉石、锂盐湖和锂云母供应分别占总量的 48%、41%和 11%。

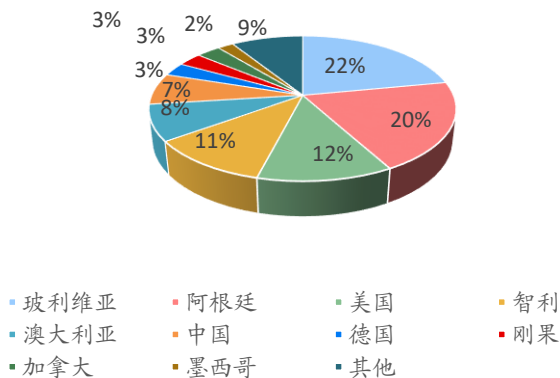
图 3 2022 年全球锂供应结构



资料来源：美国地质勘探局，海通国际

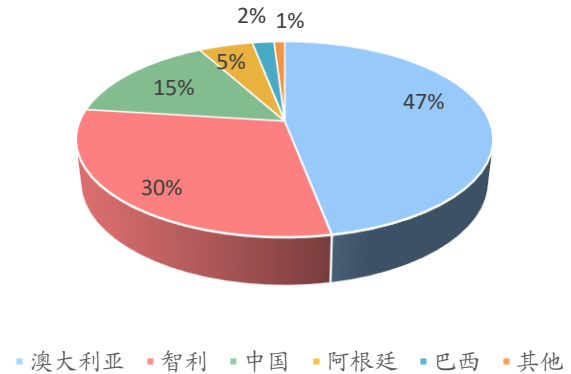
除去美国本土供应量，澳大利亚、智利和中国的锂资源供应占全球总量的 92%，其中澳大利亚作为锂资源大国，贡献了全球近半数的锂资源供应量，中国 2022 年锂资源供应量为 1.9 万吨锂当量，折合碳酸锂当量约 10 万吨，较 2021 年同比增长 36%。

图 4 2022 年全球锂资源分布



资料来源：美国地质勘探局，海通国际

图 5 全球锂资源供应分布（不含美国本土供应量）



资料来源：美国地质勘探局，海通国际

(2) 盐湖卤水锂矿：集中分布于世界三大高原，占探明锂矿总资源近三分之二

盐湖卤水锂矿因其易开采、成本低的特点，2022 年占全球锂资源供应总量的 41%左右。由于远古时期的地壳运动，以及干旱的气候、封闭的盆地、构造断陷、活跃的火山地热活动、合适的锂源盐、丰富的含水层和充分的蒸发浓缩时间等多重因素，共同造就了南美洲西部安第斯高原、中国青藏高原和美国西部高原这三大以氯化锂和氧化锂为主要资源种类的现代盐湖卤水锂矿区，已探明的锂资源量（碳酸锂）分别为 9085 万 t、5755 万 t、2173 万 t，分别占比 53%、34%和 13%。

图 6 全球盐湖卤水锂矿资源分布



Figure 2. (A) World map of lithium brine deposits (red dots). (B) Detail in South America. (C) Histogram showing the bimodal latitudinal distribution of Li brine deposits in northern and southern arid belts.

资料来源: Bradly et al. A preliminary deposits model for lithium brines, 海通国际

表 2 全球主要盐湖聚集区典型盐湖卤水型锂矿床信息

名称	盐湖聚集区	资源量 (金属) / 万 t	海拔/m
察尔汗	中国青海	163	2670
西台吉乃尔		44	2680
东台吉乃尔		46	2683
一里坪		29	2600
大柴旦		3.98	3142
扎布耶	中国西藏	150	4422
当雄错		17	4475
麻米错		41	4342
Searles Lake	美国	32	65
Salton Lake		30	543
Silver Peak		10	512
Great Salt Lake		53	1281
Uyuni	玻利维亚	1020	3650
Atacama	智利	630	2300
Hombre Muerto	阿根廷	446.9	4300
Rincon		353.2	3700
Cauchari-Olaroz		1984.4	3900

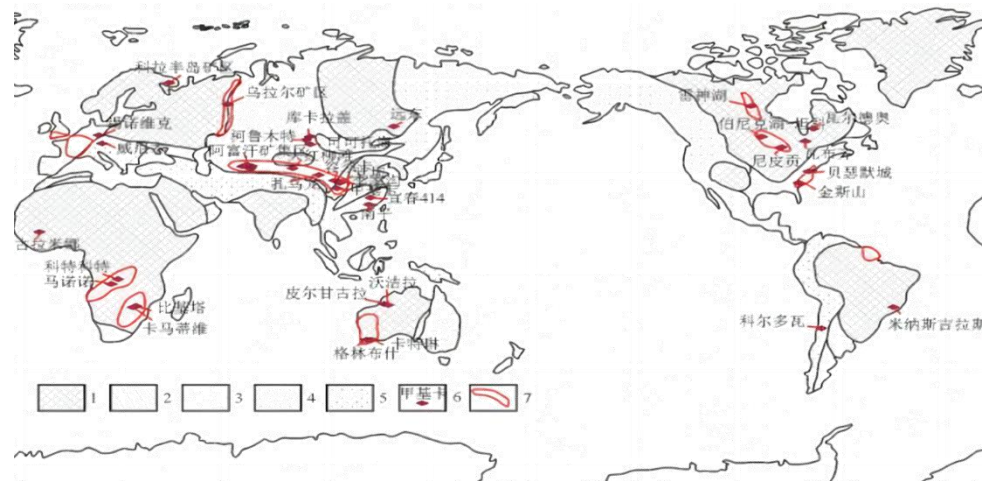
资料来源: 《盐湖卤水型锂矿基本特征及其开发利用潜力评价》, 王卓等, 海通国际

(3) 硬质岩锂矿：矿床分布广泛，以澳洲为主要供应来源

硬质岩锂矿资源以锂辉石、锂云母为主。尽管盐湖卤水型锂矿是世界锂资源供应的主要来源，开采成本更低，但自新能源技术革命起，尤其以 2016 年作为标志，全球开始了一大波找锂热潮，其中最受关注的就是以伟晶岩锂矿为代表的锂辉石锂矿。

硬质岩锂矿在非洲东南部、欧洲西部与北部、西澳大利亚、北美洲中部、南美洲安第斯山脉、亚洲中部及乌拉尔山脉和我国青藏高原均有分布，2022 年占全球锂资源供应总量的 59% 左右。其中，2022 年澳洲硬质岩型锂矿产能共计约 239 万吨，在硬质岩型锂矿供应中占绝对领先地位，占比 88.7%。

图 7 全球主要锂辉石矿床分布图

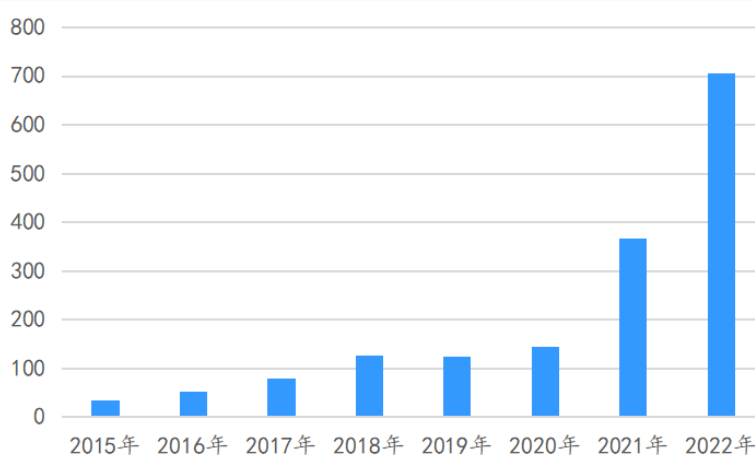


资料来源：《试论国内外大型超大型锂辉石矿床的特殊性和找矿方向》，王登红等，海通国际

2. 锂价下行，储能或将接力新能源汽车推动锂需求

锂是战略新兴矿产资源，近年来随着新能源技术革命的浪潮，加之锂在储能、轻质合金等领域具有广泛用途，加上新能源汽车作为汽车制造业的新增长点，锂作为电池生产的重要原材料，需求量呈现了爆炸式的增长。自 2023 年以来，锂价格经历了大幅下跌，跌幅逼近 20%。但是电动汽车需求方面，虽然国内及欧洲部分国家新能源汽车受到补贴退坡的影响，但退坡力度较小，且各国仍实施相应的刺激汽车消费的政策，如美国自 2023 年起实施《2022 年通胀削减法案》对新能源汽车提供 7500 万美元税收抵免补贴，且取消对每个车企 20 万辆的补贴上限。总体上看，全球新能源汽车渗透率仍有望得到提升；同时，伴随锂电材料、电芯技术和系统集成技术进步，以及产业链规模效应进一步显现，全球锂电池成本持续大幅下滑，锂电池储能产品应用场景大幅拓展，有望成为未来锂需求的新增长点。

图 8 2015—2022 年中国新能源汽车产量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，海通国际

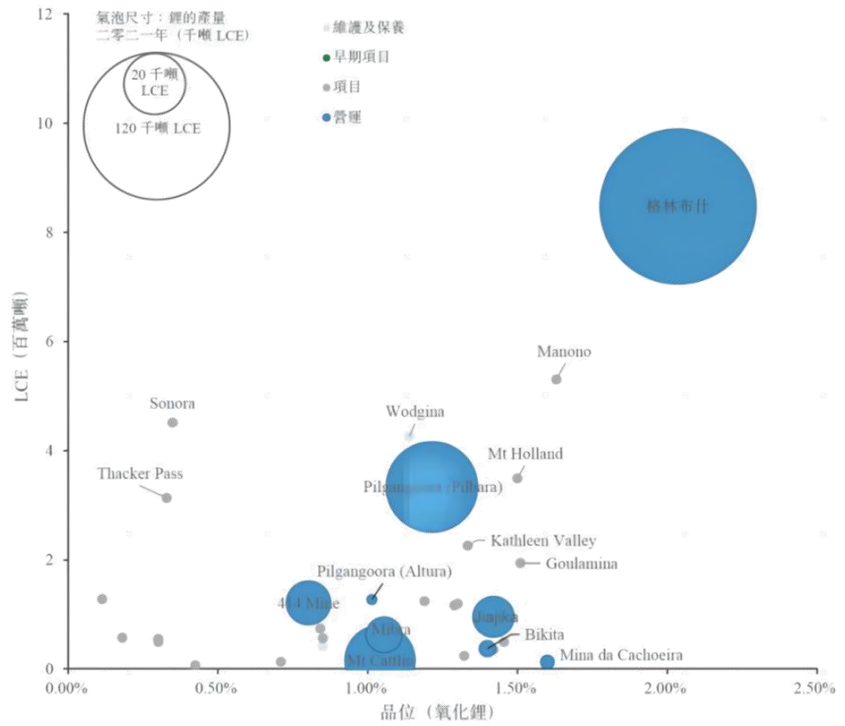
三、公司坐拥全球锂行业最优质的中上游资源

公司在锂行业上游发展多年，重点布局多处国内外顶级锂资源项目，海内外锂产品综合产能表现强劲。2008年12月天齐锂业通过收购天齐盛合获取了雅江措拉锂辉石矿的探矿权，后续在2012年4月又获得措拉矿的开采权。2014年5月，公司完成了对澳洲泰利森公司51%股权的收购，获得旗下格林布什锂矿的控股权和部分产品承购权，以及智利七盐湖50%的权益。2014年8月，公司收购西藏矿业持有的扎布耶锂业20%的股权，布局国内锂盐湖资源。2018年12月，公司通过收购智利SQM公司股权获得阿塔卡马锂盐湖的部分权益。天齐锂业深度参与全球碳酸锂市场竞争和上游资源锁定。公司现在是全球第四大、中国和亚洲第二大锂化工产品供应商。

1. 公司目前主要的矿产与盐湖

(1) 澳大利亚格林布什矿

图 9 锂矿及项目的矿物储量估计 (截至 2021 年 12 月 31 日)



资料来源：公司 2021 年报，海通国际

格林布什矿是目前全球目前品位最高、储量最大的在产锂辉石项目，已开采超过 30 年。该矿位于澳洲，毗邻西澳大利亚散装货运港口——Bunbury 港口，生产条件得天独厚。天齐锂业控股泰利森锂业 26.01% 股权。根据伍德麦肯兹 2022 年第四季度最新数据，格林布什矿区是 2022 年全球产能和产量最大的大型锂矿项目。该矿锂资源量约 1,286 万吨 LCE，氧化锂平均品位 1.5%；储量约 824 万吨 LCE，氧化锂平均品位 1.9%。2022 年末该矿场已建成年产能 162 万吨，2022 年度锂精矿生产总量约 135 万吨。

图 10 泰利森——格林布什锂矿矿区位置及布局



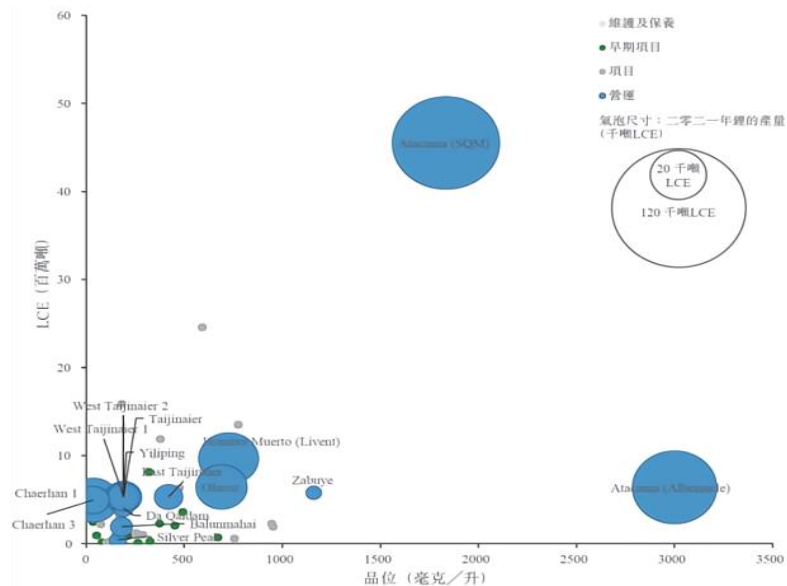
资料来源：公司官网，公司招股说明书，海通国际

泰利森目前铭牌年产能为 162 万吨，2022 年锂精矿产量 135 万吨，其中化学级锂精矿全年产量 120 万吨，技术级锂精矿 2022 年产量 15 万吨。泰利森下属的格林布什锂辉石矿项目目前共有四个在产锂精矿加工厂，分别是化学级一号加工厂（CGP1）、化学级二号加工厂（CGP2）、尾矿再处理厂（TRP）以及技术级工厂（TGP）。与此同时，化学级三号加工厂（CGP3）正在建设中，设计产能为 52 万吨/年，预计 2025 年 3 月完工投产。预计 2025 年开工建设化学级四号加工厂（CGP4），设计产能 52 万吨，初步规划 2027 年建成投产。

格林布什锂资源主要分布在中央矿脉区和卡潘加区，中央矿脉区是目前锂矿石开采的主要来源，卡潘加区则作为矿区资源基地暂处于勘探状态。除上述矿产资源外，泰利森正在对格林布什锂矿开采前已存在的 1 号尾矿库中所含的开采钽矿的剩余尾矿进行二次开采加工。

(2) 智利阿塔卡马盐湖

图 11 锂卤水矿床矿物资源量估计（截至 2021 年 12 月 31 日）



资料来源：公司 2021 年报，海通国际

阿塔卡马盐湖是全球储量最大的盐湖项目，也是美洲和全世界第二大的盐湖。天齐锂业持有智利 SQM 公司 22.16% 的股权。2022 年 SQM 公司实现净利润 39.063 亿美元，天齐锂业 2022 年投资收益约为 59 亿人民币（汇率以 6.9 计算）。SQM 是全球最大的碘和硝酸钾生产企业和领先的碳酸锂和氢氧化锂生产商。

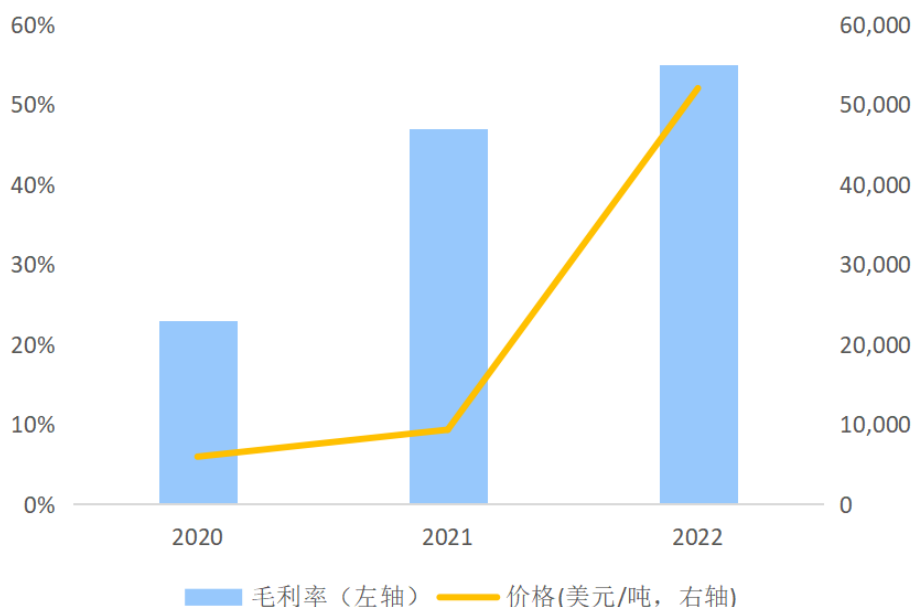
阿塔卡马盐湖位于地处南美“锂三角”地区的智利，是全球储量最大的盐湖项目，也是美洲和全世界第二大的盐湖。盐湖东部有一条南北纵横的火山带，其中包括智利最活跃的火山拉斯卡尔火山。截至 2022 年 12 月 31 日，SQM 在智利的采矿权益中约有 99.56% 属于采矿开采特许权，0.44% 属于采矿勘探特许权。矿业开发特许权约 98% 已根据智利立法授予。采矿勘探特许权 100% 已根据智利立法授予。2022 年公司向智利政府支付 730 万美元用于采矿勘探和开采特许权，包括从智利国家机构 Corfo 租赁的特许权，2030 年租赁协议到期。在整个矿山生命周期 (LoM) 中，锂的平均工艺效率约为 52%。SQM 矿权区域内探明资源量 540 万金属吨，控制资源量 280 万金属吨，探明和控制资源量 (M+I) 总计 820 万金属吨。矿权区域内拥有锂资源总储量 36 万金属吨，证实储量 22 万金属吨，概略储量 14 万金属吨。

表 3 阿塔卡马矿权区域内探明和控制资源量合计 820 万金属吨

资源量等级	卤水体积 (Mm ³)	平均品位 (wt.%)	金属量 (百万吨)
探明 (measured)	2254	0.2	5.4
控制 (indicated)	1435	0.16	2.8
探明+控制	3689	0.18	8.2
推断 (inferred)	1614	0.13	2.6
总计	5303	0.17	10.8

资料来源: SQM 公司公告, 海通国际

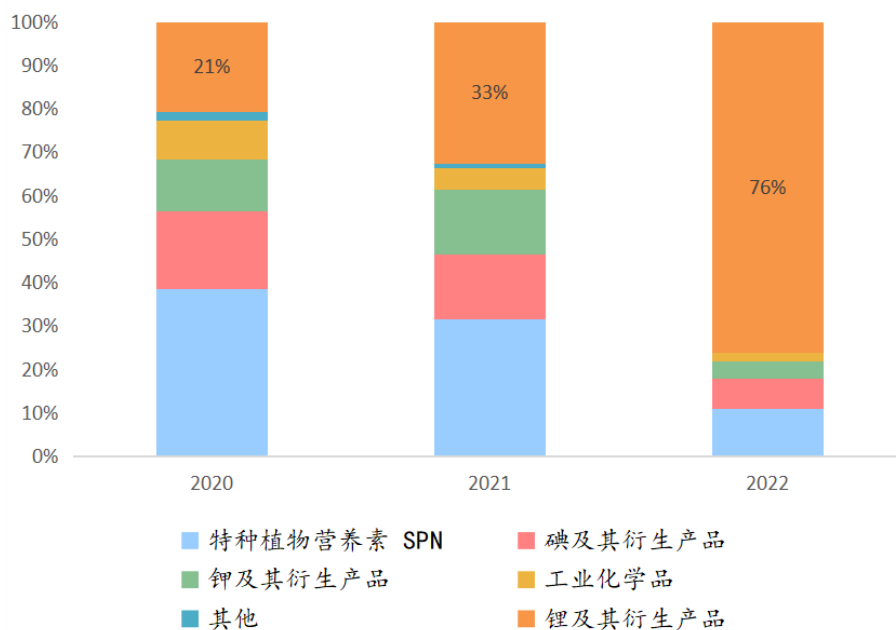
图 12 2020—2022 年 SQM 锂业务毛利率和售价增长情况



资料来源: SQM 公司公告, 海通国际

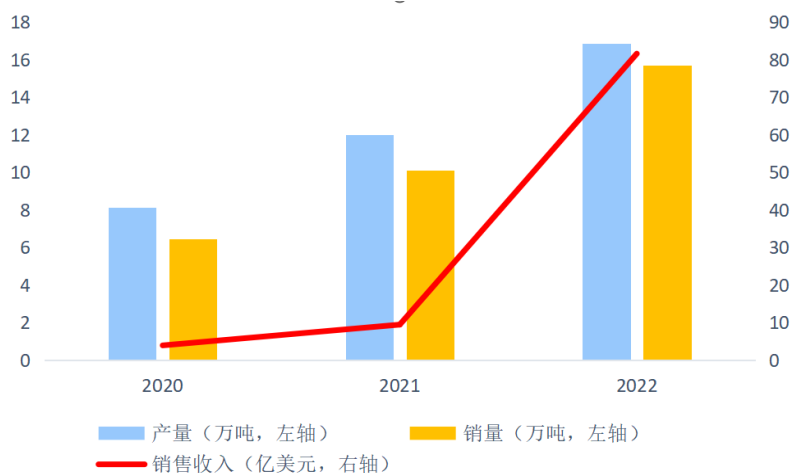
2022 年 SQM 锂电业务表现亮眼，满足能源转型突飞猛进的市场需求。在 SQM 五大业务中，锂及其衍生产品权重逐年提升，2020 年和 2021 年营业收入占比分别为 21% 和 33%，到 2022 年攀升至 76%。得益于全球需求结构从以传统需求变更为以电池需求为主，电动化时代锂盐行业开启超级周期，需求旺盛。2022 年，锂化工产品需求增长约 43%，达到 76 万吨碳酸锂当量，SQM 锂业务销量和价格双双提升，与 2021 年的 9.361 亿美元相比，2022 年锂业务的销售收入增长了 771%，整体业绩大幅增长。2022 年碳酸锂的平均价格比 2021 年高出约 462%，销量增长了约 55%。锂及其衍生品板块销售收入总计 81.529 亿美元，为公司 2022 全年的毛利率贡献了约 79%，已成为 SQM 主要的盈利支点。公司是全球最大的碳酸锂和氢氧化锂生产商之一，2022 年，SQM 碳酸锂和氢氧化锂总销量达到 15.68 万吨，锂化工全球市场份额达到 20% 左右。

图 13 2020—2022 年 SQM 锂业务营收占比增长情况



资料来源：SQM 公司公告，海通国际

图 14 2020—2022 年 SQM 锂业务产销量及销售收入



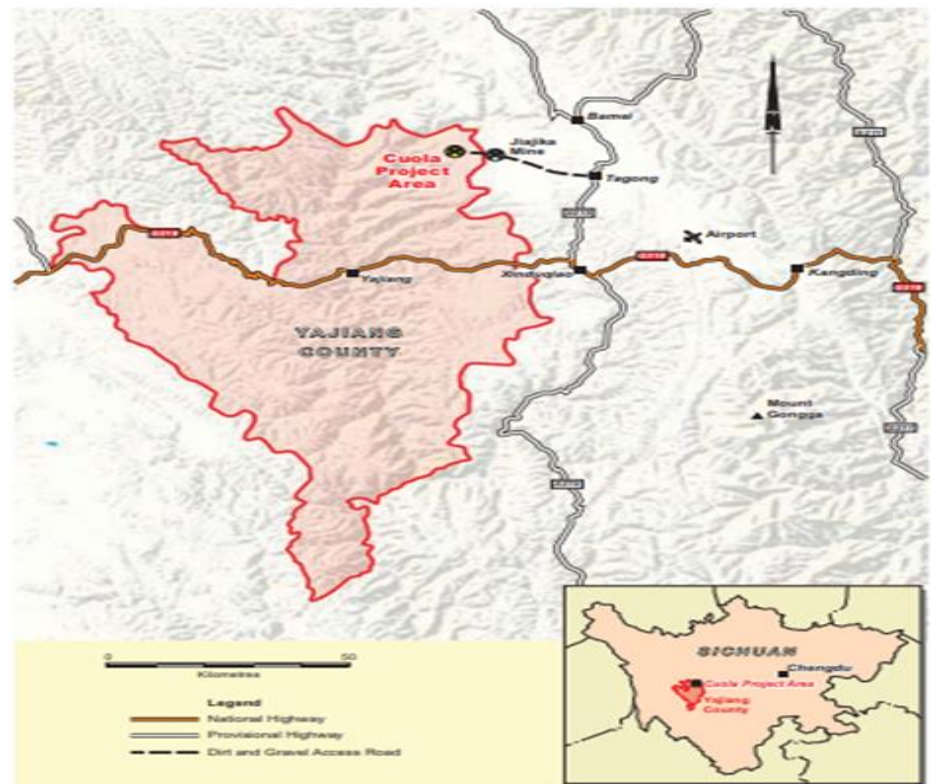
资料来源：SQM 公司年报，海通国际

2022 年，SQM 本地运营的碳酸锂产能达到 18 万吨有效产能，到 2023 年预计增加到 21 万吨，氢氧化锂由 3 万吨增加到 4 万吨，到 2025 年预计增加到 10 万吨。公司宣布了扩建计划，2023 年资本支出可达 12 亿美元左右，重点放在碳酸锂和氢氧化锂的产能增加。此外，SQM 宣布在中国购买和开发一座新工厂，这将使该公司能够每年从智利的硫酸锂中生产多达 30,000 公吨的氢氧化锂。2022 年第三季度，SQM 宣布了与 Salar Futuro 项目相关的计划，这将使 SQM 拥有世界上最可持续的采矿作业成为可能。

(3) 四川雅江措拉矿

公司全资子公司天齐盛合于 2008 年 10 月 17 日获得四川省雅江县措拉锂辉石矿探矿权。措拉矿区位于四川省雅江县东北部的木绒乡，属甲基卡矿区西矿段，矿床地处分水岭地带、呈正地形，高出地表 50 余米，长达 600 米，运输条件较好，向东约 33 公里与 318 国道线相接。

图 15 雅江措拉矿地理位置



资料来源：公司招股说明书，海通国际

四川省地质矿产勘查开发局 108 地质队《四川省雅江县措拉锂辉石矿地质详查 2009 年度工作报告》显示，措拉矿区锂辉石矿石量 1,905.43 万吨，氧化锂资源量 22.34 万吨（折合金属锂资源量约 9.57 万吨），平均品位 1.24%，折合 SC6.0 锂辉石约 372 万吨，资源储量较为丰富。截至 2021 年 12 月 31 日，雅江措拉矿拥有约 632,000 吨 LCE 锂资源。雅江措拉矿控制资源量为 1420 万吨，平均氧化锂品位为 1.3%，推断资源量为 550 万吨，平均氧化锂品位 1.3%。

(4) 扎布耶锂盐湖

2014 年 8 月，公司收购西藏矿业持有的扎布耶锂业 20% 的股权。西藏矿业拥有独家开采权的西藏扎布耶盐湖是世界三大、亚洲第一大锂矿盐湖，是富含锂、硼、钾固、液并存的特种综合性大型盐湖矿床。其卤水含锂浓度仅次于智利阿塔卡玛盐湖，含锂品位居世界第二，具有世界独一无二的天然碳酸锂固体资源和高锂贫镁、富碳酸锂的特点，成本比国内其他盐湖成本低 20%。该湖采矿权由西藏矿业下属的西藏日喀则扎布耶锂业高科技有限公司持有。

截至 2021 年 11 月 30 日，扎布耶盐湖主矿已探明碳酸锂总资源量达 184.1 万吨，其中控制资源量 163.68 万吨、推断资源量 15.08 万吨，可信储量 57.19 万吨（地表卤水 54.51 万吨、晶间卤水 2.68 万吨）。其中，地表卤水保有碳酸锂控制+推断资源量 65.07 万吨、晶间卤水碳酸锂控制+推断资源量 11.47 万吨、固体矿碳酸锂控制+推断资源量 102.22 万吨。

表 4 扎布耶盐湖资源储量（股权比例 20%）

	资源量类型	固体	地表卤水	晶间卤水	固体合计	液体合计	总计
累计查明资源储量	控制资源量	92.98	70.41	5.63	92.98	76.04	169.02
	推断资源量	9.24		5.84	9.24	5.84	15.08
	可信储量		59.85	2.68			62.53
消耗资源储量	控制资源量	0	5.34		0	5.34	5.34
	推断资源量	0	0		0	0	0
	可信储量		5.34		0	5.34	5.34
保有资源储量	控制资源量	92.98	65.07	5.63	92.98	70.7	163.68
	推断资源量	9.24		5.84	9.24	5.84	15.08
	可信储量		54.51	2.68			57.19

资料来源：西藏矿业公告，海通国际

公司拟对控股子公司西藏扎布耶锂业高科技有限公司实施扎布耶盐湖绿色综合利用万吨电池级碳酸锂项目，采用盐田蒸发+膜分离技术+结晶蒸发技术提锂技术。预计电池级碳酸锂 9600 吨/年、工业级碳酸锂 2400 吨/年，计划于 2023 年 7 月建成，2023 年 9 月 30 日运行投产。公司子公司西藏扎布耶于 2021 年 10 月 28 日与江苏久吾高科技股份有限公司签订 100 吨氢氧化锂中试技改项目立项及中试科研合同，于 2022 年 11 月 30 日完成中试实验。

2. 公司海内外锂产品综合产能表现强劲

公司是全球第四大，中国和亚洲第二大锂化工产品供应商。现有四个锂化工产品生产基地，分别位于中国四川射洪、重庆铜梁、江苏张家港以及澳洲奎纳纳，锂化合物及衍生品建成产能 6.88 万吨/年，已有明确规划的锂化工产品总产能超 11 万吨/年，折合权益产能达 8.92 万吨/年。

表 5 公司全球锂产品综合产能情况

锂盐加工	权益比例	现有产能（万吨）	计划新增产能（万吨）	未来合计（万吨）
其中：境内				
四川射洪	100%	2.42	-	2.42
重庆铜梁	86.38%	0.06	-	0.06
四川安居	100%	-	2	2
江苏张家港	100%	2	-	2
境外				
澳洲奎纳纳	51%	2.4	2.4	4.8
合计	-	6.88	4.4	11.28

资料来源：公司 2022 年报，海通国际

(1) 境内生产基地

射洪、张家港、铜梁的三个基地总计可提供 4.48 万吨/年的锂化工产品产能。四川射洪基地主要加工由格林布什矿区生产的锂精矿，产品涵盖碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂和金属锂等多种类型，综合锂化工产品年产能约 2.42 万吨；重庆铜梁是金属锂生产项目，铜梁工厂金属锂年产能约为 600 吨，未来预计市场对金属锂的需求会继续增加；江苏张家港是全球仅有的在成熟运营中的全自动化电池级碳酸锂生产工厂。该基地拥有全球领先的生产技术和工艺流程，被视为国内碳酸锂产品市场的标杆，现有年产能约 2 万吨。

此外，四川安居项目正在建设年产 2 万吨的碳酸锂工厂，预计将在 2023 年下半年建设完成并进入调试环节。

(2) 境外生产基地

澳洲奎纳纳一期项目是全球首个投入运营的全自动化电池级氢氧化锂工厂。项目一期已建成铭牌年产能 2.4 万吨电池级氢氧化锂产线，2022 年 5 月项目生产出的首吨电池级氢氧化锂经过内部实验室检测通过，目前项目正处在产能爬坡和外部验证的关键时期。奎纳纳工厂二期项目也进入了前期准备阶段，未来预计奎纳纳工厂综合产能将达到年产 4.8 万吨电池级氢氧化锂。

加上奎纳纳工厂正在试运营或建设/规划中的二期年产 2.4 万吨的氢氧化锂项目、安居工厂年产 2 万吨电池级碳酸锂项目和铜梁的扩建项目全面建成并投入运营后，天齐锂业中期锂化工产品产能进一步提升至超 11 万吨/年，折合权益产能达 8.92 万吨/年。

四、公司发展前景

关于控股子公司 TLEA 拟收购澳大利亚 Essential Metals Limited (ESS) 100% 股权交易终止事件对公司业绩暂时不会产生重大不利影响。由于 ESS 公司审议本次交易的股东大会未能通过，因此根据此前 TLEA 与 ESS 签署的《计划实施协议》，TLEA 遵照相关合约权利单独终止此次交易，同时双方都无需为此次终止的交易承担赔偿责任，因此本次交易的终止不会对公司本年度的财务状况及经营成果产生重大不利影响，也不会损害公司和全体股东的利益。

智利 SQM 的阿塔卡马盐湖锂矿采矿合同 2030 年到期，合同提前终止风险较小。尽管智利未来锂矿开采合同可能按政策将会授予国有控股公司，但目前关于阿塔卡马盐湖的国有化进程还未敲定具体的截止时间，可能在 2025 年智利的大选中出现重大推进，国有的智利国家铜业公司仍在与 SQM 等公司开展对话。尽管希望企业能够在合同到期前对国有资产入场保持开放态度，但智利不准备提前终止现有的采矿合同。

实行“五年发展规划”，坚持“夯实上游，做强中游，渗透下游”的公司战略。上游端，公司在 2023 年 2 月于张家港保税区举行氢氧化锂生产基地项目签约仪式，后续公司也将根据市场情况、战略目标和规划有序计划并稳步推进更多的扩产项目，力争到 2027 年达到 30 万吨左右的碳酸锂当量的锂化工产品产能。未来，公司还将充分发挥和提升自动化生产的技术优势和经验，不断提高资源利用率，持续引领全球锂盐工厂的自动化生产水平，继续扎实“做强中游”。对于“渗透下游”这一战略，公司将持续完善产业链布局，继续战略布局新能源价值链上的新能源材料及包括固态电池在内的下一代电池技术厂家，开展更深入的合作关系，例如在前驱体生产、电池回收等业务中进行合作，关注电动汽车和储能应用领域的投资机会，为公司提供长期可持续发展的新增长点。

公司生产原料自给自足，生产技术优势明显，成本控制良好，毛利率稳居行业龙头地位，利润保持向好势头。公司实行垂直一体化经营模式，实现锂精矿原材料100%自给自足，在保证资源供给的同时，持续致力于生产成本的降低，结合领先的锂化合物生产加工水平，最大化兑现锂产品的利润空间。2022年公司锂化工产品毛利率与净利润处于行业龙头地位。

五、盈利预测

核心假设：

(1) 锂精矿业务：锂精矿成本小幅上升，价格先升后降且仍处于高位。

(2) 衍生锂产品：现有锂化工产品产能为6.88万吨/年，已有明确规划的锂化工产品总产能超11万吨/年，公司目标是在2027年达到30万吨左右的碳酸锂当量的锂化工产品产能。

我们预计公司2023—2025年营业收入分别为365.11亿、359.44亿、336.31亿，公司2023—2025年归母净利分别为196.31亿、185.08亿、184.20亿。我们预计公司2023—2025年EPS分别为11.96元、11.28元、11.22元（原预测为13.97元、13.24元、13.20元），根据可比公司估值，我们给予公司2023年10倍PE，目标价格119.6元(原为97.79元，2023年7倍PE，+22%)，维持“优于大市”评级。

表6 可比公司估值表（截至2023年5月16日）

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002460.CH	赣锋锂业	10.17	7.05	7.72	6.84	9.80	8.95
002497.CH	雅化集团	3.94	2.33	2.43	5.90	8.25	7.91
300390.CH	天华新能	10.28	5.60	5.83	5.43	6.53	6.27
002240.CH	盛新锂能	6.09	5.64	6.00	6.16	6.14	5.77
	均值	7.62	5.16	5.50	6.08	7.68	7.23

注：收盘价为2023年5月16日价格，EPS为wind一致预期，资料来源：Wind，海通国际

六、风险提示

原材料价格波动、下游需求不及预期、产能建设及释放不及预期，智利锂产业国有化的进程对锂资源进口的负面影响。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)				
每股收益	14.70	11.96	11.28	11.22
每股净资产	29.55	41.51	52.79	64.01
每股经营现金流	12.37	17.12	11.72	18.35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估 (倍)				
P/E	5.14	6.31	6.70	6.73
P/B	2.56	1.82	1.43	1.18
P/S	3.06	3.39	3.45	3.69
EV/EBITDA	3.67	3.63	3.09	2.31
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标 (%)				
毛利率	85.1%	75.9%	74.8%	73.5%
净利润率	59.6%	53.8%	51.5%	54.8%
净资产收益率	49.7%	28.8%	21.4%	17.5%
资产回报率	34.1%	20.1%	15.3%	12.8%
投资回报率	42.5%	24.0%	20.5%	15.3%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	427.8%	-9.7%	-1.6%	-6.4%
EBIT 增长率	704.5%	-24.1%	0.4%	-8.4%
净利润增长率	1060.5%	-18.6%	-5.7%	-0.5%
偿债能力指标				
资产负债率	25.1%	20.9%	17.1%	14.4%
流动比率	3.44	5.52	9.80	18.16
速动比率	3.05	5.22	9.56	17.99
现金比率	1.65	4.45	7.66	16.79
经营效率指标				
应收账款周转天数	35.71	26.91	28.81	29.32
存货周转天数	90.21	94.05	94.83	93.80
总资产周转率	0.70	0.43	0.33	0.25
固定资产周转率	6.65	3.91	3.13	2.52

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	24,125	19,631	18,508	18,420
少数股东损益	6,984	4,427	4,619	4,565
非现金支出	755	1,119	1,499	1,834
非经营收益	-6,898	-3,945	4	-2,160
营运资金变动	-4,668	6,864	-5,390	7,464
经营活动现金流	20,298	28,096	19,240	30,123
资产	-1,716	-2,916	-2,222	-2,497
投资	-823	-5,685	-3,978	-4,477
其他	3,283	4,356	370	2,592
投资活动现金流	744	-4,245	-5,831	-4,383
债权募资	-12,542	762	589	534
股权募资	11,284	0	0	0
其他	-9,313	-418	-456	-490
融资活动现金流	-10,571	345	133	45
现金净流量	10,524	24,196	13,543	25,785

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	40,449	36,511	35,944	33,631
营业成本	6,017	8,789	9,046	8,921
毛利率%	85.1%	75.9%	74.8%	73.5%
营业税金及附加	290	294	219	205
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%
营业费用	29	201	123	123
营业费用率%	0.1%	0.6%	0.3%	0.4%
管理费用	377	1,653	1,280	1,159
管理费用率%	0.9%	4.5%	3.6%	3.4%
EBIT	33,641	25,520	25,629	23,488
财务费用	675	351	-95	-332
财务费用率%	1.7%	1.0%	-0.3%	-1.0%
资产减值损失	-2	-24	-12	-14
投资收益	7,846	4,381	395	2,617
营业利润	39,911	29,527	26,108	26,424
营业外收支	-10	-19	57	32
利润总额	39,901	29,508	26,165	26,456
EBITDA	34,296	26,615	27,117	25,308
所得税	8,793	5,450	3,038	3,471
有效所得税率%	22.0%	18.5%	11.6%	13.1%
少数股东损益	6,984	4,427	4,619	4,565
归属母公司所有者净利润	24,125	19,631	18,508	18,420

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	12,461	36,657	50,199	75,984
应收账款及应收票据	7,893	249	7,807	-292
存货	2,144	2,448	2,318	2,331
其它流动资产	3,492	6,049	3,921	4,147
流动资产合计	25,990	45,403	64,245	82,170
长期股权投资	25,582	30,697	34,106	38,013
固定资产	8,133	10,529	12,413	14,236
在建工程	3,669	2,154	417	-1,412
无形资产	3,579	4,307	4,802	5,373
非流动资产合计	44,857	52,151	56,741	61,745
资产总计	70,846	97,554	120,985	143,915
短期借款	99	-1,126	-2,525	-3,978
应付票据及应付账款	2,711	2,882	2,937	2,750
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,745	6,473	6,143	5,753
流动负债合计	7,555	8,229	6,556	4,524
长期借款	8,263	10,244	12,225	14,206
其它长期负债	1,960	1,956	1,951	1,947
非流动负债合计	10,224	12,200	14,177	16,153
负债总计	17,779	20,429	20,733	20,677
实收资本	1,641	1,641	1,641	1,641
归属于母公司所有者权益	48,494	68,125	86,633	105,052
少数股东权益	4,574	9,001	13,620	18,185
负债和所有者权益合计	70,846	97,554	120,985	143,915

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 16 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通国际

APPENDIX 1**Summary**

Lithium industry leader with bright 2022 results and five-year strategic plan released. Tianqi Lithium 2022 revenue 40.449 billion yuan, up 427.82% year-on-year; net profit attributable to the mother of 24.125 billion yuan, up 1060.47% year-on-year; lithium mineral volume 1.349 million tons, up 41.37% year-on-year; lithium salt production 47,000 tons, up 8.16% year-on-year. The company released a five-year strategic plan target to reach about 300,000 tons of lithium carbonate equivalent lithium chemical products production capacity in 2027.

Laying out the world's best lithium resources, the company is now the world's fourth largest and China and Asia's second largest supplier of lithium chemical products. The company has obvious advantages in the resource supply side, the company's holding in Australia's Greenbush lithium concentrate and Chile's Atacama lithium salt lake are the world's highest grade and largest reserves of lithium pyroxene projects in production and the world's largest reserves of salt lake projects, respectively. The Company is deeply engaged in the lithium mining and smelting industry and the chemical raw materials and chemical products manufacturing industry, with four lithium chemical products production bases located in Shehong, Sichuan, Tongliang, Chongqing, Zhangjiagang, Jiangsu and Quenana, Australia, with a completed capacity of 68,800 tons/year of lithium compounds and derivatives, and a total capacity of over 110,000 tons/year of lithium chemical products with clear plans, equivalent to 89,200 tons/year of equity capacity.

The termination of the proposed acquisition of 100% equity interest in Essential Metals Limited (ESS) of Australia by TLEA, a holding subsidiary, will not have a material adverse impact on the Company's results for the time being. Since the shareholders' meeting of ESS to consider the transaction was not approved, TLEA has the right to terminate the transaction alone in accordance with the relevant contractual rights in accordance with the Plan Implementation Agreement previously signed between TLEA and ESS, and neither party will be liable for the termination of the transaction, therefore, the termination of the transaction will not have a material adverse impact on the financial position and operating results of the Company for the current year, and Therefore, the termination of this transaction will not have a material adverse impact on the Company's financial position and operating results for the current year and will not harm the interests of the Company and all shareholders.

Earnings forecast and rating: We expect the company's revenue to be 36.511 billion, 35.944 billion and 33.631 billion from 2023 to 2025, respectively, and the company's net income to be 19.631 billion, 18.508 billion and 18.420 billion from 2023 to 2025, respectively. We expect the company 2023-2025 EPS are 11.96 yuan, 11.28 yuan, 11.22 yuan, according to the valuation of comparable companies, we give the company 10 times PE in 2023, target price 119.6 yuan, maintain the "OUTPERFORM" Rating.

Risk: Raw material price fluctuations, downstream demand is not as expected, production capacity construction and release is not as expected, the process of nationalization of the lithium industry in Chile on the negative impact of lithium resource imports.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited (“HTIRL”), Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), Haitong International Japan K.K. (“HTIJKK”), Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，吴漪婕，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Yijie Wu, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

封开县威利邦木业有限公司目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

封开县威利邦木业有限公司 is/was a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通在过去的 12 个月中从封开县威利邦木业有限公司获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 封开县威利邦木业有限公司.

评级定义 (从 2020 年 7 月 1 日开始执行):

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

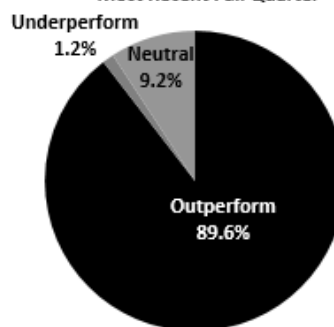
各地股票基准指数：日本 - TOPIX, 韩国 - KOSPI, 台湾 - TAIEX, 印度 - Nifty100, 美国 - SP500; 其他所有中国概念股 - MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

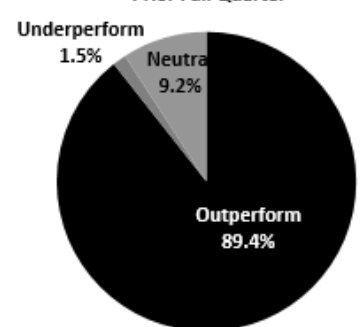
Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on

评级分布 Rating Distribution

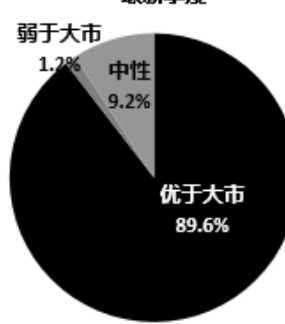
Most Recent Full Quarter



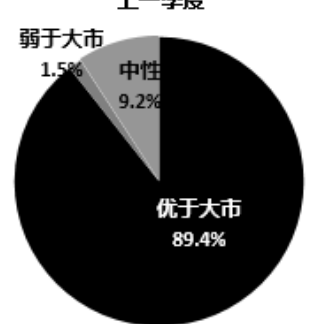
Prior Full Quarter



最新季度



上一季度



individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

截至 2023 年 3 月 31 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	89.6%	9.2%	1.2%
投资银行客户*	5.2%	6.4%	9.5%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of Mar 31, 2023

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	89.6%	9.2%	1.2%
IB clients*	5.2%	6.4%	9.5%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券（600837.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数: 海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程,并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

MSCI ESG 评级免责声明条款: 尽管海通国际的信息供货商(包括但不限于 MSCI ESG Research LLC 及其附属公司(「ESG 方」)从其认为可靠的来源获取信息(「信息」),ESG 方均不承担或保证此处任何数据的原创性,准确性和/或完整性,并明确表示不作出任何明示或默示的担保,包括可商售性和针对特定目的的适用性。该信息只能供阁下内部使用,不得以任何形式复制或重新传播,并不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。此外,信息本质上不能用于判断购买或出售何种证券,或何时购买或出售该证券。即使已被告知可能造成的损害,ESG 方均不承担与此处任何资料有关的任何错误或遗漏所引起的任何责任,也不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、附带性或任何其他损害赔偿(包括利润损失)承担任何责任。

MSCI ESG Disclaimer: Although Haitong International's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

盟浪义利 (FIN-ESG) 数据通免责声明条款: 在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前,请务必仔细阅读本条款并同意本声明:

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司(以下简称“本公司”)基于合法取得的公开信息评估而成,本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考,并不构成对任何个人或机构投资建议,也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户,收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断,盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明,本数据(如财务业绩数据等)仅代表过往表现,过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有,本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权,任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的,不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等,否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的,由用户承担相应的赔偿责任,盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定,而盟浪网站平台载明的其他协议内容(如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务(含认证)协议》《盟浪网隐私政策》等)有约定的,则按其他协议的约定执行;若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的,则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司(“HTISGL”)的全资附属公司海通国际研究有限公司(“HTIRL”)发行,该公司是根据香港证券及期货条例(第 571 章)持有第 4 类受规管活动(就证券提供意见)的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”)的协助下发行,HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”)监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”)所发

行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISCL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的

不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息： 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定，否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项： 海通国际证券股份有限公司 (“HTISCL”) 负责分发该研究报告，HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动 (从事证券交易) 的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章) (以下简称“SFO”) 所界定的要约邀请，证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项： 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJK 以及任何非 HTISG 美国联营公司，均未在美国注册，因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年“美国证券交易法”第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」 (“Major U.S. Institutional Investor”) 和「机构投

资者」(“U.S. Institutional Investors”)。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”) 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具 (包括 ADR) 可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
联系人电话: (212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to “Professional Investors” as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to “major U.S. institutional investors” and “U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to “U.S. institutional investors,” HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the “SEC”) and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项: 在中华人民共和国 (下称“中国”, 就本报告目的而言, 不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾) 只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规, 该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定, 在取得中国政府所有的批准或许可之前, 任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项: 在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施, 该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」(“International Dealer Exemption”) 的交易商, 位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大, 该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料, 其中所载的信息或所述证券的优点, 任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时, 每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」(“Accredited Investor”), 或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」(“Permitted Investor”)。

新加坡投资者的通知事项: 本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》(第 110 章) (“FAA”) 定义的豁免财务顾问, 可 (a) 提供关于证券, 集体投资计划的部分, 交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》(第 289 章) 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题, 本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623

电话: (65) 6536 1920

日本投资者的通知事项: 本研究报告由海通国际证券有限公司所发布, 旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构(根据日本金融机构和交易法(“FIEL”))第 61 (1) 条, 第 17-11 (1) 条的执行及相关条款)。

英国及欧盟投资者的通知事项: 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布, 本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项: Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会(以下简称“ASIC”)公司(废除及过度性)文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究, 该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取: www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制, 该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发布, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (统称为「印度交易所」) 研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意, SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

本项研究仅供收件人使用, 未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute “production and business activities in the PRC” under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the “international dealer exemption” under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an “accredited investor” as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a “permitted client” as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax:+91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

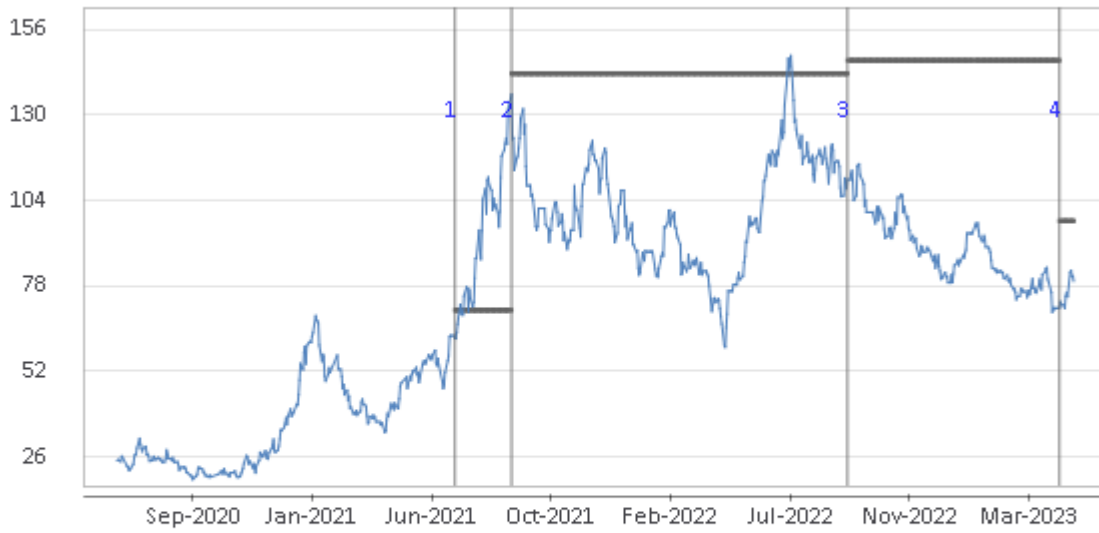
This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>

Recommendation Chart

Tianqi Lithium - 002466 CH



1. 29 Jun 2021 OUTPERFORM at 62.0 target 70.62.
2. 31 Aug 2021 OUTPERFORM at 135.01 target 142.56.
3. 9 Sep 2022 OUTPERFORM at 110.77 target 146.6.
4. 3 May 2023 OUTPERFORM at 71.26 target 97.79.

Source: Company data Bloomberg, HTI estimates