

## 班嘎错盐湖百万吨增储落地， 轨交降噪携手锂盐业务步入加速发展期

### 事件

**班嘎错、(3湖)盐湖增储落地：**2023年1月6日晚间，天铁股份发布公告称，近日收到西藏中鑫公司提供的西藏土地矿权交易和资源储量评审中心于2023年1月4日出具的关于班嘎错、(3湖)盐湖的《资源储量评审意见》，其中，盐湖浅藏卤水孔隙度资源量达到了氯化锂103.35万吨，氯化锂品位1268.96mg/L，均远远优于地表卤水资源禀赋，盐湖总资源量和品位均较最初公布的数据大幅提升。

### 简评

**1、班嘎错、(3湖)确立百万吨级锂盐湖地位。**班嘎错盐湖最初仅核对了水菱镁矿、地表卤水资源储量，并未对浅藏卤水资源进行详勘。本次核对了浅藏卤水资源情况，增加浅藏卤水资源保有量：锂(LiCl)103.35万吨、品位1268.96mg/L，钾(KCl)1904.94万吨、品位2.34%，硼(B<sub>2</sub>O<sub>3</sub>)271.42万吨、品位3332.58mg/L，溴(Br)6.12万吨、品位75.14mg/L。加上地表卤水和固体矿产资源，班嘎错合计LiCl资源量达到104.07万吨，折合LCE约91万吨，新晋国内百万吨级别锂盐湖之列，其中浅藏卤水资源的锂离子浓度达208mg/L，位列国内盐湖前列。

**2、班嘎错、(3湖)地理位置优越，开发基础条件较好。**班嘎错盐湖紧挨藏北第一大湖色林错湖，毗邻301省道，道路交通便利，距离拉萨400多公里，距离那曲市300多公里，那曲市连通青藏铁路，直通内陆运输成本相对较低；另外，当地海拔较低，电力设施基础良好，淡水资源充沛，具备较好的开发条件。该盐湖属于少有的碳酸型盐湖，低镁低钙，开发技术相对成熟。

**3、中试进行中，预计2023年底可投产放量。**盐湖项目已与蓝晓科技、久吾高科签订合作协议，拟采用吸附提锂工艺路线，工艺不引入外来物质，对当地环境友好，无环保压力。盐湖目前正在进行中试试验，预计2023年初完成中试，随后根据中试结果确定最终合作方和开发利用方案，预计年中完成项目环评，下半年开工建设，项目工期较短，2023年底可投产放量。

**4、昌吉利确立资源保障，协同优势极强。**子公司昌吉利建设的5.38万吨锂盐项目，计划2023年下半年起逐步投产。昌吉利粗锂提纯工艺先进，班嘎错仅需提纯至粗锂阶段，因此盐湖提锂阶段工艺难度小、项目进展快、生产成本低，可加快锂高景气度下盐湖产能释放速度。班嘎错盐湖投产后，为昌吉利提供有力的原料保障，天铁股份将具备极强的一体化优势。

## 天铁股份(300587)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 执证编号：s1440521110005

发布日期：2023年01月08日

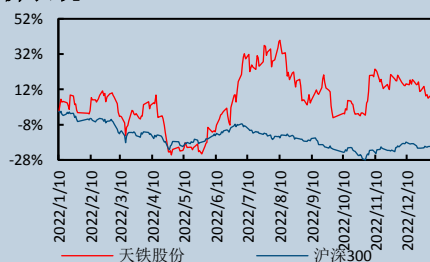
当前股价：13.1元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
6.5/5.94	26.82/22.19	29.73/47.18
12月最高/最低价(元)		25.08/10.25
总股本(万股)		107,685.25
流通A股(万股)		92,942.31
总市值(亿元)		141.07
流通市值(亿元)		121.75
近3月日均成交量(万股)		2,105.83
主要股东		
王美雨		9.11%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 22.04.25 【中信建投金属和金属新材料】天铁股份(300587):减振降噪和锂盐双主业确立，公司步入成长加速期
- 22.04.14 【中信建投金属和金属新材料】天铁股份(300587):收购盐湖资产锂盐黑马雏形显现，公司价值迎来重估
- 22.02.07 【中信建投金属和金属新材料】天铁股份(300587):新基建助力轨交减振降噪龙头高成长，扩产锂盐业务或打开公司新增长极

**5、摆脱疫情影响基建发力，轨交降噪业务将再加速。**公司传统主业轨交减震降噪在国内为龙头地位，随着中国都市圈城市群建设加快、新修订的噪声污染防治法实施，轨交减振降噪的需求在高速增长。公司股权激励设定高解锁目标，2022-2024 年每年增速不低于 50%，业绩成长性显著。当前国内经济逐步摆脱疫情影响，重心转移至经济工作上，此前进度滞后的轨交项目将加速推进，经济稳增长预期下，预计未来基建发力，公司业务或再加速。

**图表1：国内部分盐湖储资源禀赋情况**

盐湖	位置	资源量 LCE	品位 Li+(mg/L)	镁锂比 Mg <sup>2+</sup> /Li <sup>+</sup>
察尔汗盐湖	青海	1049	31	1577
一里坪	青海	165	210	64
大柴旦盐湖	青海	161	164	134
东台吉乃尔湖	青海	176	496	35
西台吉乃尔湖	青海	269	220	61
扎布耶	西藏	184	1010	0.02
麻米错盐湖	西藏	218	924	4
捌千错	西藏	14	353	
吉布茶卡	中国	9	377	
拉果错	西藏	214	274	3.32
班嘎错	西藏	91	208	
结则茶卡	西藏	201	192	2
龙木错	西藏	189	130	95

资料来源：各公司公告，矿权评估报告，中信建投

**盈利预测：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.4 亿、7.7 亿和 12.1 亿，对应 EPS 为 0.41/0.72/1.13 元，对应当前股价 PE 为 39/22/14 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**1、班嘎错盐湖目前处于中试阶段，项目进度取决于中试结果、环评审批进度，若中试进度低于预期或环评报告审批流程推迟，或导致项目整体进度延后；2、供需偏紧导致锂在未来两年时间内整体处于供应紧张格局，锂价持续高位，但锂价高位刺激各项目加速投产，若行业内其他项目提前投产，将导致锂价超预期下跌；3、公司主业轨交减震降噪，与地铁、市域铁路等基建项目关联密切，若轨交主业不及预期或拖累公司整体业绩。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,235	1,713	2,157	4,625	7,112
增长率(%)	24.8	38.7	25.9	114.5	53.8
净利润(百万元)	196	302	437	772	1,207
增长率(%)	54.7	54.2	44.6	76.4	56.4
ROE(%)	12.3	12.2	15.2	21.8	26.0
EPS(元/股，摊薄)	0.58	0.48	0.41	0.72	1.13
P/E(倍)	27.6	33.3	39.1	22.2	14.2
P/B(倍)	3.5	4.0	5.9	4.8	3.7

资料来源：公司公告、中信建投

## 分析师介绍

**王介超：**建投金属新材料首席分析师

高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

## 研究助理

郭衍哲 010-85130599 guoyanzhe@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk