仅供内部参考，请勿外传

国金证券
SINOLINK SECURITIES

2026 年 09 月 21 日

产业研究深度 | 新能源新材料

# 天齐锂业海外矿权收购启示录



为企业客户提供全方位的“产业+金融”研究服务！

仅供内部参考，请勿外传

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

# 核心要点

本文探讨天齐锂业在海外收购矿产过程中遇到的挑战与经验教训，旨在提供对民企走出去的启示。文章分五部分，分别是公司发展历程及海外矿产收购历程、智利矿权收购启示、澳洲锂矿的收购与国际化管理经验、对国内锂矿开采的启示。通过介绍天齐在智利收购 SQM 股权和澳洲锂矿的经验，分析民企海外投资的难点，并提出对国内锂矿开采和产业发展环境的建议，旨在为企业走出去提供一些思路和参考。

对民营企业走出去的建议：1、民企在海外资源型市场上面临的国际竞争压力较大，同时有外汇管制、政治风险、文化差异等问题，单独走出去拿到最好的资产对于民企是巨大挑战。2、对民企走出去建议，要加强与当地互动和合作、对走出去的目标地区进行严格选择，尤其是政治稳定和法治水平、更多采用与海外同行紧密合作，提升企业全球化管理能力等。

## 分析师及联系人

分析师：苏晨
SAC:S1130522010001
suchen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿
SAC:S1130522050001
mengcan@gjzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传



# 内容目录

（一）公司发展以及海外矿产收购历程 ..... 4
（1）公司发展历程 ..... 4
（2）公司在海外收购矿产的发展历程 ..... 5
（二）智利收购矿权启示 ..... 6
（1）为什么下决心收购 SQM 股权？ ..... 6
（2）为什么是天齐锂业？ ..... 8
（3）收购 SQM 股权的过程 ..... 8
（4）收购 SQM 两阶段的主要矛盾分析 ..... 11
（5）庭外协议背后的本质 ..... 12
（6）出海“蛇吞象”的资金风险 ..... 14
（7）遭遇危机，因祸得福 ..... 15
（8）智利国家锂战略与 Codelco 介入——天齐地位的新变局 ..... 21
（9）走向长期发展之路 ..... 23
（三）澳洲锂矿，走向国际化管理之途 ..... 24
（1）澳洲锂矿收购历程 ..... 24
（2）IGO 进入后的改变 ..... 27
（3）国际化管理的经验心得 ..... 29
（四）对国内锂矿开采的启示 ..... 30
（1）国内锂资源禀赋较差、开发程度低 ..... 30
（2）公司在国内开采锂矿遇到的问题 ..... 32

仅供内部参考，请勿外传



（五）总结 ..... 32
风险提示 ..... 36

## 图表目录

图表 1： 天齐锂业发展历程 ..... 5
图表 2： 天齐锂业公司锂矿资源情况 ..... 6
图表 3： 全球各主要锂化工产品生产企业的碳酸锂提锂成本比较（美元吨/LCE） ..... 7
图表 4： 天齐锂业第一阶段收购 SQM 2.1%股权 ..... 9
图表 5： 天齐锂业第二阶段收购 SQM 23.77%股权 ..... 10
图表 6： 天齐锂业购买 SQM 公司资金结构 ..... 15
图表 7： 天齐锂业融资结构 ..... 16
图表 8： 天齐锂业 35 亿美元贷款还款安排 ..... 16
图表 9： 天齐锂业财务费用（万元） ..... 17
图表 10： 天齐锂业营收与利润情况（百万元） ..... 18
图表 11： 天齐锂业银团贷款还款情况（亿美元） ..... 18
图表 12： IGO 前十大股东明细（2022 财年） ..... 20
图表 13： 2016 年前全球锂矿“三湖一矿”格局 ..... 25
图表 14： 天齐锂业 2014 年实现控股泰利森，2021 年 IGO 增资入股后股权结构 ..... 26
图表 15： 格林布什锂精矿生产运营成本全球最低 ..... 27
图表 16： 格林布什矿锂资源最丰富 ..... 27

仅供内部参考，请勿外传



图表 17： 天齐锂业引入战略投资者 IGO 后的股权结构 ..... 28

仅供内部参考，请勿外传



## （一）公司发展以及海外矿产收购历程

### （1）公司发展历程

**锂盐先驱：起源于射洪锂盐厂**

天齐锂业的起源可以追溯到国营射洪锂盐厂，该厂于 1992 年开工建设，1995 年正式成立。射洪锂盐厂是当时国内仅有的三家锂盐生产企业之一，销量占全国 35%左右，与新疆锂盐厂、江西锂厂鼎足而立。然而，由于国内锂矿品位限制、市场、管理、体制等因素的影响，射洪锂业的生产一直不稳定，成本居高不下，产品质量也未达标，导致经营一度陷入困境，濒临破产。

**A 股上市：天齐锂业的稳步发展**

2004 年，天齐锂业创始人、董事长蒋卫平先生通过天齐集团收购了射洪锂业，并在接手后稳定了队伍、改革了管理、加大了研发投入、深耕市场、强化了营销。2005 年，射洪锂盐厂实现了连续稳定生产，并于 2006 年开始盈利。2007 年，射洪锂盐厂改制为天齐锂业股份有限公司。2010 年，天齐锂业与赣锋锂业同年上市，稳步发展成为 A 股市场的一颗璀璨明珠。

**资源巨头：天齐锂业的垂直整合与扩张**

天齐锂业董事长蒋卫平创业之初，主要从事矿物进出口贸易生意，进口澳洲泰利森锂精矿供应给四川射洪锂盐厂。由于矿源品位等问题，我国锂矿资源对外依存度仍然极高，这也促使了中下游锂产品加工逐步向上游布局。

2008 年，天齐锂业拿下措拉矿矿权，实现了从锂盐冶炼到上游资源布局的第一步；2014 年，天齐锂业并购泰利森，实现对全球储量最大、品位最高的 Greenbushes

仅供内部参考，请勿外传



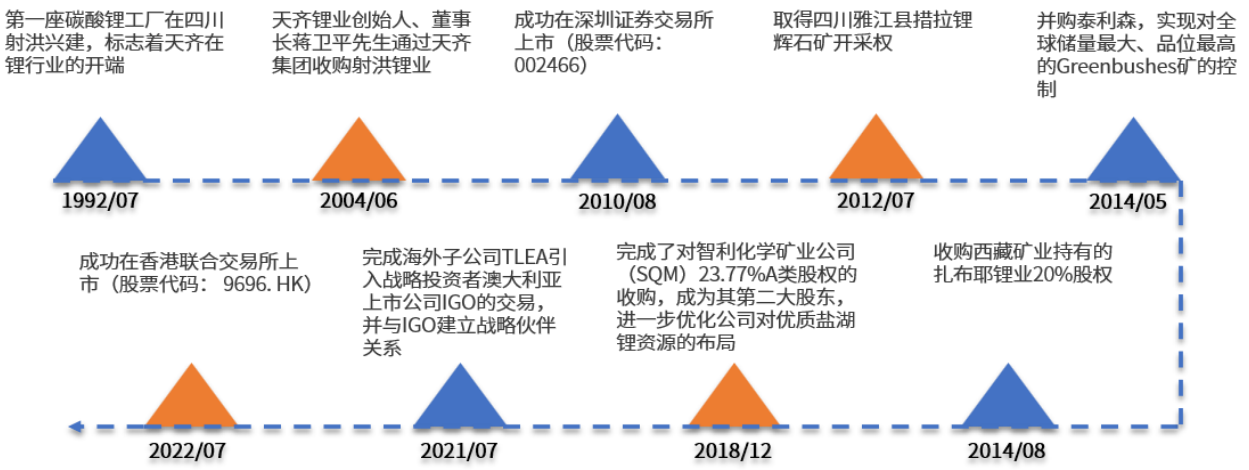
矿的控制，公司由单纯的锂加工企业蜕变为具备完善产业链的综合性跨国锂业集团；

2018 年，天齐锂业再次收购了 SQM 的 23.77%股权，成为名副其实的锂业巨头之一。此外，天齐锂业还陆续并购了张家港工厂、铜梁工厂，并新建了澳洲奎纳纳工厂，实现了锂产业链上、中游垂直整合与扩张。

**H 股上市：推动国际化进程与战略发展**

2022 年 7 月天齐锂业在港交所上市，募资 134.58 亿港元，约合 17.15 亿美元，创下 2022 年截至当时港股市场最大的 IPO。上市港交所后，并购 SQM 公司股权遗留下的债务问题得到缓解。

***图表1：天齐锂业发展历程***




来源：公司公告，国金证券研究所

**（2）公司在海外收购矿产的发展历程**

2014 年，天齐锂业在西澳大利亚州收购了 Greenbushes 锂矿 51%的权益。截至 2025 年 12 月 31 日，该矿资源量 1800 万吨碳酸锂当量，为全球产量最大的硬岩

仅供内部参考，请勿外传



型锂矿之一。此后，天齐锂业正式踏上海外矿产扩张的道路。

2018 年 12 月，天齐锂业以 40.7 亿美元购买了 Nutrien 持有 SQM 的 23.77% A 系列股份，累计持股 SQM 25.86%，成为 SQM 第二大股东。SQM 在 Atacama 拥有开采特许权 81920 公顷，采矿权范围内的锂资源量 1080 万吨金属锂、储量 27 万吨金属锂。

***图表2：天齐锂业公司锂矿资源情况***

| 名称 | 地理位置 | 类型 | 资源量 | 获得方式 | 运行状况 | 公司持股 | 获得时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Salarde Atacama | 智利 | 盐湖提锂 | 1080 万吨 LME 当量 | 参股智利 SQM | 运营 | 21.90% | 2018 |
| Greenbushes | 澳大利亚 | 锂辉石 | 1800 万吨 LCE 当量 | 控股泰利森 | 运营 | 26.01% | 2014 |
| 日喀则扎布耶 | 中国西藏 | 盐湖提锂 | 178.76 万吨 | 参股扎布耶锂业 | 运营 | 20% | 2014 |
| 雅江措拉 | 中国四川 | 锂辉石 | 63.24 万吨 LCE 当量 | 控股子公司 | 筹备建设中 | 80% | 2012 |

来源：公司公告，国金证券研究所

## （二）智利收购矿权启示

### （1）为什么下决心收购 SQM 股权？

随着电动车和可再生能源的发展，全球对锂的需求将继续增长。据国际能源署（IEA）预测，到 2030 年，全球电动汽车保有量将超过 1.3 亿辆，到 2040 年将增加到 3 亿辆。锂是电动车电池的关键原材料之一，许多国家将锂资源从小行业转变为国家重要战略行业，开始重视锂资源的开发。目前全球有限的锂资源主要分布在南美、澳大利亚和中国等国家，而且大多数锂矿的开采存在环境问题和社会问题，因此获取优质稀缺锂资源为天齐锂业提升市场份额的重中之重。

SQM（智利矿业化工）总部位于智利首都圣地亚哥，成立于 1968 年 6 月 17 日，注册资本 4.77 亿美元，1993 年于纽约证券交易所上市，主营业务包括特种植物营养素、碘及衍生物、锂及其衍生物、钾盐和工业化学品五大业务板块，是世界

仅供内部参考，请勿外传

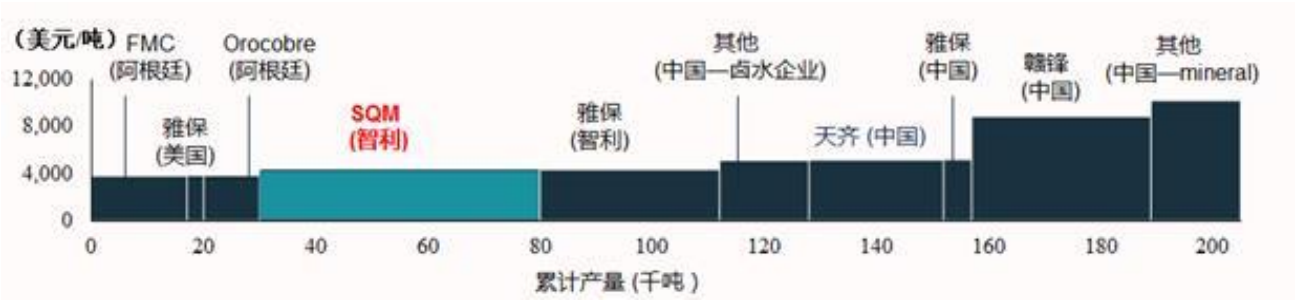


上最大的硝酸钾和碘生产商。SQM 依托于智利北部地区的矿产资源，为其化工制品提供优质的原料供应，其中智利阿塔卡玛（Atacama）盐湖的盐渍沉积物中含有高浓度的锂和钾，锂资源储备丰富，已实现大规模工业化开采，且盐湖卤水提锂技术工艺领先。

天齐锂业早在 2014 年就实现了对泰利森 51%的股权收购，获得了格林布什矿山出产的全球品质最好的锂矿石供应，但相较于南美“锂三角”地区的已勘明盐湖卤水的锂资源储量，西澳地区的锂资源储量不足其一半。并且纵观世界范围内，阿塔卡玛盐湖（Atacama）湖水中的锂浓度在所有盐湖中最高、该盐湖的锂资源储量位居首位、实现开采的客观条件最佳，且提炼成本比格林布什矿山的锂精矿更低。

天齐锂业实施本次海外并购不谋求实现对 SQM 的控制，但鉴于 SQM 良好的经营业绩增长和锂产品优秀的盈利能力，即使无法获得控股权进行合并报表，也可作为一笔对优质股权的长期投资。通过对 SQM 的股权收购，天齐锂业可获取长期稳定且丰厚的投资收益，有效拓宽企业的收益来源，提升公司对风险的抵御能力。

***图表3：全球各主要锂化工产品生产企业的碳酸锂提锂成本比较（美元吨/LCE）***




来源：公司公告，Roskill，国金证券研究所

仅供内部参考，请勿外传



### （2）为什么是天齐锂业？

**抢占天时：SQM 二股东提供最优收购时机**

2016 年天齐锂业拿到 SQM 2.1%的 B 类股，本想继续收购但 Pampa 终止了出售流程，交易被迫终止。一年后 SQM 原第二大股东 Nutrien 在接受反垄断调查时被要求其卖出所持有的 32%的 SQM 股权，出现了收购 SQM 的最佳时机。

**把握人和：独具专业性与远见，众企业纷纷退出**

天齐锂业作为专业从事锂矿的企业，深刻认识到锂资源在未来能源领域的重要性，尤其是在电动汽车等领域的快速发展下，对锂资源的需求将会进一步增长。因此，天齐锂业看中 SQM 丰富的锂资源储备，认为这将为企业未来的发展提供稳定的资源支撑和核心竞争力。相比之下，其他竞购者大多是投资者或者产业链下游企业。这些企业对于上游资源的理解相对不够深刻，往往关注的更多是市场机会和利润。因此，他们可能无法承担锂矿资源开采和生产所需的高成本和风险，并且缺乏天齐锂业在锂矿资源开发方面的专业知识和经验。因此在面对庞大的交易和复杂的锂产业环境时，这些竞购者往往会选择知难而退。

同时，由于涉及一系列复杂的交易流程和审批程序，且所涉交易金额较大，并且交易具有较强的时限性，很难在约定的时限内完成交易所需的审计、评估等相关工作以及上市公司决策审批程序。杉杉股份、力拓集团、金沙江资本纷纷退出竞购。

### （3）收购 SQM 股权的过程

天齐锂业长期以来一直希望进一步加强在全球的锂矿和盐湖资源的战略性布局，以提升公司的长期竞争实力、巩固公司的行业地位，增强我国对全球优质锂资源

仅供内部参考，请勿外传

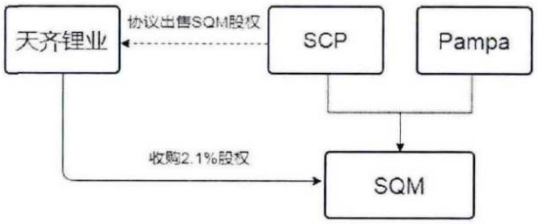


的话语权。天齐锂业在 2014 年“蛇吞象”式并购泰利森取得全球最优质的硬岩锂矿——西澳大利亚格林布什锂辉石矿。SQM 同样作为锂化工产品生产商，是全球最大的锂资源公司之一，其拥有全球卤水资源中最优质的 Atacama 盐湖。基于看好未来新能源汽车市场的长期发展前景，并充分考虑到全球范围内优质资源的不可复制和稀缺性、行业中最佳收购机会的难得，天齐锂业先后进行了两次 SQM 股权收购。

**第一阶段：收购 SQM B 股 2.1%股权**

天齐锂业海外并购 SQM 起始于智利政局变动，2013 年智利左翼总统候选人巴切莱特在大选胜出，此后智利政府开始针对 SQM 展开了一系列调查指控，包括欠缴资源费、为政治选举提供资金和行贿、家族式贪污腐败、内部交易等。此时 SQM 的第一大股东是 Pampa，Pampa 为庞塞家族实际控制，为了配合政治调查，表明合作姿态，2015 年底 Pampa 对外宣布将出售所持有的 SQM 23.02%的股权。2016 年 9 月，天齐锂业与 SCP 签订协议，宣布拟用自有资金 2.09 亿美元收购 SQM 发行在外的 B 类股 551.68 万股，这部分股权此前由 SCP 所持有的，据计算本次交易可取得 SQM 发行在外总股数的 2.1%。

***图表4：天齐锂业第一阶段收购 SQM 2.1%股权***




来源：公司公告，国金证券研究所

2016 年 11 月 4 日，最终天齐锂业以 2.09 亿美元的交易对价，取得了 2.1%的

仅供内部参考，请勿外传

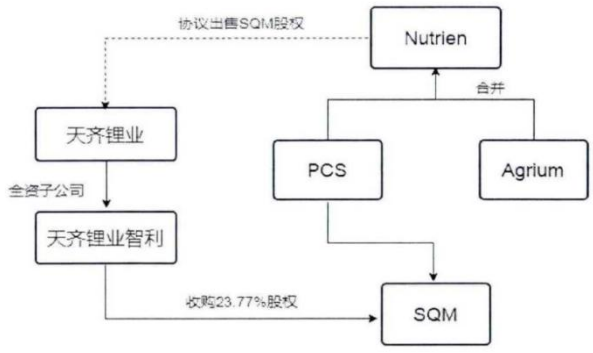


SQM 股权，作为少数股东参股，该股权列作可供出售金融资产。而 Pampa 很快于当年的 12 月 16 日，出售 Pampa 全部股权的流程终止，双方并未有进一步的交易进展。

**第二阶段：收购 SQM A 股 23.77%股权**

2017 年 6 月 2 日，Nutrien 集团由 PCS 和 Agrium 两家公司合并成立，Nutrien 通过 PCS 间接持有 SQM 32%的股权。合并后的 Nutrien 在全球钾肥生产中居于首位，钾肥产能约占全球的 23%。受此影响，中国和印度反垄断机构展开审查，要求其全资子公司 PCS 须剥离其持有的全部 SQM 股权，该剥离行为须自 2017 年 11 月 2 日起 18 个月内完成。借此机会，天齐锂业于 2018 年 5 月 17 日与 Nutrien 签署了股权购买协议,通过全资子公司天齐锂业智利,拟按照 65 美元/股的价格，受让 Nutrien 所持有的 SQM 约 6255.66 万股 A 类股。本次交易预估需支付 40.66 亿美元，折合人民币约为 258.93 亿元，最终实现将取得 23.77%的 SQM 股权，成为 SQM 的第二大股东。

***图表5：天齐锂业第二阶段收购 SQM 23.77%股权***




来源：公司公告，国金证券研究所

2018 年 6 月 16 日，智利国家经济检察官办公室（简称“FNE”）以调查并购对市场竞争影响的名义，对天齐锂业下发了调查通知，为促成并购，天齐锂业与 FNE 达

仅供内部参考，请勿外传



成《庭外协议》，包括治理层参与的让步、不获取与锂业务相关的商业信息、不优先获利的承诺以及涉及相关锂产品协议需提前通知 FNE 等协定。

2018 年 9 月 13 日，智利自由竞争保护法庭（简称“TDLC”）召开听证会对《庭外协议》进行审查，听证会结束当日 SQM 突然发出公告，公开反对天齐锂业从 Nutrien 手中收购 SQM 股权，表示竞争对手天齐锂业入股成为公司股东对自由竞争有不利影响，10 月 4 日，TDLC 做出裁决，同意批准《庭外协议》。2018 年 12 月 5 日，买卖双方正式交割。

### （4）收购 SQM 两阶段的主要矛盾分析

**第一阶段，智利的政府更换带来斗争给了收购股权机会，主要矛盾在于受到大股东的强烈抵制**

在天齐锂业初次接触 Pampa 集团的 2016 年，恰逢智利左翼政党再次执政期间，曾属国有资产的 SQM 成为了智利政府当局的重点关注对象，尤其是曾在国有资产私有化大举获益的庞塞家族成为重点打击对象。智利政府对 SQM 不断提出欠缴税款、未履行环保义务、实际控制人涉嫌贪污行贿等多项指控，逼迫庞塞连连让步，假意对外宣称出售 Pampa 集团所持有的 SQM 股权，因此第一阶段天齐锂业仅拿到了 SQM 2.1%的 B 类股。

智利左翼政党对庞塞的政治清算旷日持久，天齐锂业在智利政府当局与庞塞家族斗至火热时插足提出并购申请，SQM 作为庞塞家族的“摇钱树”自然不会被轻言放弃。天齐锂业在第一阶段并购时，实际上助推了庞塞家族与智利政府相互采取进一步对抗行动，但对天齐锂业自身而言，左翼政党重新执政下政局紧张，智利政府与 SQM 不断交锋，给本次并购带来了诸多不确定性。

仅供内部参考，请勿外传



**第二阶段，抓住时机进行并购，主要矛盾在于国内的融资现金流匹配出现问题带来危机**

就在天齐锂业准备放弃收购 SQM 时，SQM 第二大股东 Nutrien 集团为实现与其收购企业合并的目的，配合所属国国家的反垄断审查机构要求，必须彻底剥离其所持有的 32%的 SQM 股权，这为天齐锂业提供了再次收购 SQM 的良机。

但第二阶段 Pampa 集团再次发难，Pampa 集团通过 SQM 发声反对指责股权出售违宪，分别向智利宪法法院提起诉讼和向 TDLC 提请复议，其实际意图则是庞塞希望 Nutrien 所持股权全部零散出售，这样 Pampa 集团可以增强对 SQM 的控制权，显然在政治清查运动中庞塞始终不打算放手，这给天齐锂业的并购带来了诸多障碍，迫使并购进度后延。

2018 年 12 月天齐锂业通过子公司以 40.66 亿美元的价格收购 SQM 23.77%的 A 类股交易正式完成，但后续融资过程不顺利、锂行业周期下行业绩亏损等原因导致天齐锂业陷入巨大的财务危机。

**（5）庭外协议背后的本质**

**不合理的庭外协议：**

2018 年 6 月，智利国家经济检察官办公室（FNE）就本次交易对锂市场的影响展开调查，公司收到 FNE 的调查通知，拟收集必要信息以确认或排除本次交易对自由竞争产生的负面影响。2018 年 8 月，FNE 经过调查，认为不能完全排除交易完成后竞争者之间以协同行为导致潜在竞争影响的可能，尽管天齐锂业并不完全同意 FNE 的分析与认定，但本着合作的态度，天齐锂业与 FNE 签订《庭外协议》，约定天齐锂业就承诺收购的 SQM 公司股权执行相关公司治理安排。《庭外协议》

仅供内部参考，请勿外传



自生效之日起有效期限为 4 年，并自动延期 2 年，将于 2024 年 8 月失效。《庭外协议》的主要内容包括：

1）天齐向 SQM 提名或投票选举的董事不得为天齐的董事、高管或员工；

2）天齐不得提名或迫使天齐选举的 SQM 董事，且天齐选举的 SQM 董事也不得提名自己，在 SQM 或 SQM 控制的经营锂业务的企业担任相关管理职位；

3）天齐承诺不要求提供且不获取 SQM 与锂业务相关的商业敏感信息，同时承诺尽其最大努力确保天齐提名或选举的 SQM 董事不向天齐或第三方披露该等信息；

4）除天齐与雅保及其关联方现有或未来关于泰利森格林布什矿的协议外，天齐在与 SQM、SQM 集团企业和/或雅保签署或履行关于锂产品的生产、加工、贸易和/或分配的行动或协议前，应提前 30 个工作日通知 FNE；

5）就 SQM 的锂业务方面使天齐获利而使 SQM 及 SQM 其他股东利益受损的事项，天齐承诺不在 SQM 的股东大会会议上投票赞成，且尽其最大努力确保其提名并当选的 SQM 董事也不在董事会会议上投票赞成；

6）如天齐取得对 SQM 和/或 SQM 集团企业的控制权或决定性影响力，应遵守智利相关法律规定的主动通知义务。

天齐锂业成为 SQM 第二大股东，享有董事会三名席位，但 SQM 第一大股东 Pampa 集团为增强控制权，更希望并购失败后股权被分散处理，其本身不欢迎天齐锂业参股。天齐锂业完成对 SQM 的海外并购后，从后续整合来看，更多的像是作为财务投资者的身份。根据《庭外协议》，天齐锂业对 SQM 的锂业务不享有管理权。

**背后的主要原因：国家对核心资源的控制**

仅供内部参考，请勿外传



天齐锂业并购 SQM 主要就是看中了其拥有的 Atacama 盐湖资源，但是锂作为智利对外出口的重要换汇资源，智利政府出于国家经济安全和资源市场垄断的考虑必然加强审查。天齐锂业在第二阶段并购时，智利相关审查机构出面，其表面意图是认为天齐锂业通过并购 SQM 可能会扰乱市场自由竞争的秩序，实际则是通过审查的方式干扰天齐锂业的并购，提出有利于智利方面的条款。智利政府通过审查迫使天齐锂业不得不做出更多的让步，签订《庭外协议》，使得天齐锂业在参与 SQM 公司治理方面大打折扣。

**（6）出海“蛇吞象”的资金风险**

2016 年 9 月，Potash（SQM 当时第二大股东，持股 44.85%）与竞争对手 Agrium（加拿大加阳化肥制造公司）发布公告，双方拟合并新设公司 Nutrien。为 Potash 和 Agrium 合并之目的，印度和中国的反垄断审查机构要求 Potash 满足一系列条件，其中包括在 2017 年 11 月 2 日起的 18 个月内剥离其持有的 SQM 股权。因此，该次购买机会是由于 Potash 为与 Agrium 进行合并之目的、须满足相关反垄断审查机构的要求而产生的，并非由公司主导，且收购时间紧迫，机会转瞬即逝。

评估公司采用收益法作为 SQM 公司股权价值的最终评估方法，依据不同的前提条件得出两个估值价格，分别为 50.39 亿美元和 38.04 亿美元。最终 SQM 公司 23.77% 股权成交价格介于上述两种评估价格之间，为 40.66 亿美元，是双方谈判权衡后的最终结果。

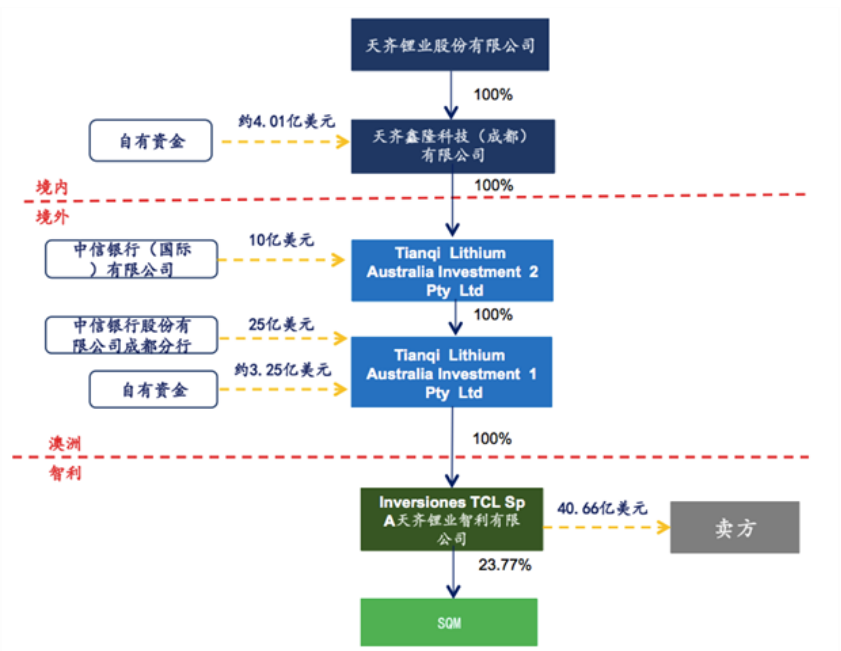
为了尽量放大杠杆，天齐锂业在境外设立两家公司，TLAI 1 和 TLAI 2，这两家公司是此次融资的主要载体。TLAI 1 获得境内银团并购贷款 25 亿美元；TLAI 2 获得境外金融机构贷款 10 亿美元，相当于夹层资金。债务资金与自有资金通过

仅供内部参考，请勿外传



TLAI 2 注入 TLAI 1，再由 TLAI 1 注入天齐锂业智利公司，从而完成收购。

*图表6：天齐锂业购买 SQM 公司资金结构*




来源：公司公告，国金证券研究所

### （7）遭遇危机，因祸得福

**公司债务危机的隐忧**

企业自有资金、境内银团贷款和境外银团贷款成为此次天齐锂业并购 SQM 所需资金的来源，为了顺利获得贷款，天齐锂业将其持有的 23.77%和其下子公司的资产和股权进行质押。天齐锂业以境外贷款作为夹层资金，通过 TLAI 1 和 TLAI 2 进一步将贷款比例放大至 82.82%，最终利用 7.26 亿美元的自有资金撬动了 35 亿美元的债务融资，资金杠杆为 4.82 倍。此次融资金额以负债融资为主，会给天齐锂业造成后期还本付息巨大的压力，财务负担较重，若后续资金流抵不上本金和利息，便有可能产生债务违约风险，从而制约其经营和偿债能力，这为天齐锂业的未来发展埋下了隐患。

仅供内部参考，请勿外传



**图表7：天齐锂业融资结构**

| 主体 | 资金来源 | 贷款类别 | 金额（单位：亿美元） | 期限 | 占比 |
|---|---|---|---|---|---|
| TLA2 | 中信银行（国际）有限公司牵头的跨境并购银团 | C | 10 | 1+1 | |
| TLA1 | 中信银行股份有限公司成都分行牵头的跨境并购银团 | A | 13 | 1+1 | 82.82% |
| TLA1 | 中信银行股份有限公司成都分行牵头的跨境并购银团 | B | 12 | 3+1+1 | |
| 天齐鑫隆 | 自有资金 | | 4.01 | | 17.18% |
| TLA1 | 初始托管资金 | | 3.25 | | |
| **合计** | | | **42.26** | | |

来源：公司公告，国金证券研究所

天齐锂业对于 35 亿美元巨额贷款的还款安排主要以长期借款为主，A 类和 C 类合计 23 亿美元应于 2020 年 11 月 29 日到期,B 类贷款 12 亿元应于 2023 年 11 月 29 日到期，2020 年还本压力较大。

**图表8：天齐锂业 35 亿美元贷款还款安排**

| 贷款类别 | 金额 | 期限 | 计息时间 | 付息安排 | 还款安排 |
|---|---|---|---|---|---|
| A | 13 亿美元 | 1+1 | 2018 年 11 月 29 日 | 3 个月 | 到期后一次还本付息 |
| B | 12 亿美元 | 3+1+1 | 2018 年 11 月 29 日 | 6 个月 | 三种安排：1、3 年到期后一次性还本；2、3 年到期后偿还 30%，第 4 年偿还 70%；3、3 年到期后偿还 30%，第 4-5 年分别偿还 30%、40%。 |
| C | 10 亿美元 | 1+1 | 2018 年 11 月 29 日 | 3 个月 | 到期后一次性还本 |

来源：公司公告，国金证券研究所

从财务指标来看，并购前 2017 年天齐锂业的财务费用仅约为 0.5 亿元，并购当年 2018 年的财务费用急速上升为 4.7 亿元，同比增长 751.4%，主要是为完成购买 SQM 23.77%股权新增银团借款 35 亿美元导致利息支出增加。2019 年天齐锂业的财务费用约为 20.23 亿元，同比增长 330.74%，并购贷款 35 亿元产生利息费用合计约 16.50 亿元人民币，同时期天齐锂业的营业收入仅为 48.41 亿元，财务费用约占营业收入的 42%，表示 2019 年天齐锂业的营业收入近一半需要用于支付

仅供内部参考，请勿外传



并购 35 亿美元所产生的利息。

**图表9：天齐锂业财务费用（万元）**

| | 2017 年报 | 2018 年报 | 2019 年报 | 2020 年报 | 2021 年报 |
|---|---|---|---|---|---|
| 利息支出 | 12704.56 | 41513.21 | 204541.57 | 182010.4 | 146837.75 |
| 减：利息收入 | 3218.45 | 6265.49 | 895.94 | 707.02 | 338.67 |
| 加：汇兑损益 | -4945.01 | 11016.07 | -2024.84 | -49692.95 | 24454.26 |
| 其他 | 990.03 | 828.09 | 1222.36 | 1346.07 | 2128.03 |
| 财务费用 | 5531.12 | 47091.88 | 202843.16 | 132956.50 | 173081.37 |

来源：公司公告，国金证券研究所

**后期融资不及预期，叠加行业周期下行**

为了缓解财务压力，天齐锂业原先设置的方案先通过银团借款解决并购资金问题，之后再通过 H 股上市融资偿还本金和利息。天齐锂业在 2018 年向中国香港联交所递交上市申请，以期募集 100-200 亿元资金来偿还 SQM 的并购贷款，希望通过此次股权筹资将资产负债率从 73.26%降至行业正常水平。但锂化工产品在经历 2016-2018 年初的价格高涨后，行业内供需关系发生变化，碳酸锂由 2018 年的 17 万元/吨下跌至 2019 年 6 月底的 8 万元/吨，若强行发行 H 股，天齐锂业无法获得理想的估值，也会导致股东利益的稀释，因此天齐锂业取消了 H 股上市筹资的计划，将资金筹资方向放在 A 股上。

2018 年底至今，天齐锂业一共开展了 4 次重大募资：2018 年底发行可转换公司债，2019 年发行美元债，2019 年实施配股募资，2020 年发行可交换债。但实际上在这 4 起融资行为中，天齐锂业只完成了 30 亿元配股，配股募集资金甚至不足预期一半。最后偿还的境外银团贷款本金仅为 4.16 亿美元，并不能抵消 35 亿并购融资贷款及财务费用带来的债务压力。

仅供内部参考，请勿外传



*图表10：天齐锂业营收与利润情况（百万元）*

| | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 5470.04 | 6244.42 | 4840.62 | 3239.45 | 7663.32 |
| 同比增长(%) | 40.09 | 14.16 | -22.48 | -33.08 | 136.56 |
| 归属母公司股东的净利润 | 2145.04 | 2200.11 | -5983.36 | -1833.77 | 2078.86 |
| 同比增长(%) | 41.86 | 2.57 | -371.96 | 69.35 | 213.37 |
| 毛利率(%) | 70.14 | 67.6 | 56.56 | 41.49 | 61.97 |

来源：公司公告，国金证券研究所

**引入战投 IGO，缓解债务压力**

在 2020 年第四季度业绩出现大幅波动后，天齐锂业面临将于 2020 年 11 月 29 日到期的 18.84 亿美元债务压力，筹资活动产生的净流量出现负数，对天齐锂业的现金流产生巨大影响，天齐锂业不得不和银团签署《展期函》，以股权质押、引进 IGO 和偿还不少于 12 亿美元的条件获得了喘息机会。2021 年天齐锂业以 TLEA 的 49%的股份引进战略投资者 IGO 筹集资金约 14 亿美元，其中 12 亿美元用于偿还 A+C 类银团贷款，2021 年报显示天齐锂业的财务费用同比减少 40.23%。

*图表11：天齐锂业银团贷款还款情况（亿美元）*

| 主体 | 贷款类别 | 贷款金额 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 到期时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TLA1 | A | 13 | - | - | 8.57 | - | 2022 年 11 月 25 日 |
| TLA1 | B | 12 | - | - | - | - | 2024 年 11 月 29 日 |
| TLA2 | C | 10 | - | 4.16 | 3.43 | - | 2022 年 11 月 25 日 |
| **合计** | | | | **4.16** | **12** | **18.84** | |

来源：公司公告，国金证券研究所

**出现风险背后的原因分析：**

**1）过度依赖杠杆运用和乐观预期：**

民营企业进行海外并购时，往往依赖杠杆资金来支持收购，但如果杠杆运用过高，就容易出现财务风险。此外，企业过于乐观的预期也容易导致风险。如果企业未能在预期的时间内获得预期的业绩和收益，就有可能无法偿还借款，进而出现资

仅供内部参考，请勿外传



金链断裂。

**2）银行的贷款时限和行业研究能力问题：**

银行是企业进行海外并购的主要融资渠道，但银行通常会限制贷款的时限，过短的贷款期限会给企业的资金运作带来很大的压力。此外，银行在对行业的研究判断能力不足也容易导致财务风险。如果银行对企业所在的行业和市场不了解，就难以为企业提供有效的融资和风险管理服务。

**3）银行人事变动对项目贷款的影响：**

银行人事变动也可能对项目贷款产生影响。如果银行项目负责人离职或调动，就有可能导致项目融资的中断或延迟。此外，如果新的负责人不熟悉项目情况，也可能影响贷款的审批和发放。

央国企平台、产业链龙头为何没有雪中送炭？

对于天齐锂业面临巨大的财务风险时，国内产业链龙头或者国资背景的投资机构如能够果断出手，回过头看无论是对于天齐锂业还是投资方都会带来巨大回报，而当我们回顾当时的产业背景和种种约束条件，我们认为国内机构所考虑的主要涉及以下几个方面：

**1）资金方面的考虑：**天齐锂业此次收购 SQM 的交易金额高达 45 亿美元，对于许多国内央企平台、产业链龙头来说，这是一个庞大的资金规模，而且这些企业可能存在其他资金压力或资本布局的需求，导致他们无法出资或不愿意承担过高的风险。

**2）政策环境的因素：**国内央企平台、产业链龙头在海外投资时需要考虑一系列的政策限制，包括资本管制、国家安全等方面的考虑。可能有些企业认为收购 SQM

仅供内部参考，请勿外传



项目的政策环境不够稳定，或者收购后的管理和运营存在不确定性，因此选择观望或暂时不介入。

**3）行业周期波动：**锂行业作为新能源产业的重要组成部分，经历了一段高速发展期后，行业增速开始下滑，市场需求逐渐趋缓。这可能导致国内央企平台、产业链龙头对于锂行业投资的热情降温，选择更加谨慎地考虑投资机会。

**转让股权引入 IGO，海外协同，因祸得福**

为了获得贷款展期，2020 年 12 月 8 日，天齐锂业审议通过了《关于公司全资子公司增资扩股暨引入战略投资者的议案》，天齐锂业全资子公司 TLEA 拟以增资扩股的方式引入战略投资者澳大利亚上市公司 IGO Limited（简称“IGO”）。2021 年 7 月 5 日，天齐锂业宣布完成 TLEA 以增资扩股的方式引入战略投资者澳大利亚上市公司 IGO 的交易。

IGO 作为澳大利亚上市公司，没有单一实际控制人的概念，因此和天齐锂业合作可能会更加开放和灵活，可以提升两家公司之间的协作和合作效率。根据财报，IGO 前十大股东多为投资公司、基金管理公司、托管公司等。此外，澳大利亚法律要求上市公司设立独立的董事会，确保公司决策的独立性和透明度。

***图表 12：IGO 前十大股东明细（2022 财年）***

| | 股东名称 | 股票持有数量 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 1 | Creasy (Mark Gareth) | 90,941,075 | 15.39% |
| 2 | Yandal Investments Pty. Ltd. | 67,103,153 | 8.86% |
| 3 | T. Rowe Price Associates, Inc. | 60,020,001 | 7.93% |
| 4 | FIL Investment Management (Australia) Limited | 45,566,028 | 6.02% |
| 5 | Colonial First State Global Asset Management | 24,635,588 | 4.17% |
| 6 | First Sentier Investors | 26,713,849 | 3.53% |
| 7 | BlackRock Institutional Trust Company, N.A. | 21,357,336 | 2.82% |
| 8 | State Street Global Advisors Australia Ltd. | 19,625,894 | 2.59% |
| 9 | The Vanguard Group, Inc. | 17,433,731 | 2.30% |

仅供内部参考，请勿外传



| | | | |
|---|---|---|---|
| 10 | Lake Rivers Gold Pty. Ltd. | 10,964,531 | 1.86% |

来源：澳股资讯平台，国金证券研究所

天齐锂业引入 IGO 并获得 14 亿美元现金流入，付出的代价是泰利森 24.99%的股权和澳洲奎纳纳项目 49%的股权，但仍保持泰利森的控股权，IGO 主要作为财务投资人身份，并不参与泰利森的管理。引入 IGO，天齐锂业能够在不丧失核心资产控制权前提下有效降低资产负债率，优化资本结构，增强公司整体资本实力和竞争力。

IGO 在矿山运营上有多年的经验，将对泰利森未来进一步降低运营成本、提高回收率起到非常积极的作用，还可以提升天齐锂业对澳洲劳工、政策、环保、当地文化等多方面的运营管理能力。此外，在整个新能源汽车行业中，IGO 的镍、钴、铜与锂有天然的互补性，协同效应将是非常明显的。所以，在未来中长期的规划中，天齐锂业有与 IGO 进一步协同的空间和潜力。

通过共享技术和资源，天齐锂业和 IGO 可以在开采、加工等领域实现协同效应，从而更有效地利用资源和降低成本。在全球市场竞争日趋激烈的今天，这种协同效应对于两家公司的长期发展至关重要。IGO 和天齐锂业共同开拓海外市场、共同分享资源和机遇，实现共赢发展。

### （8）智利国家锂战略与 Codelco 介入——天齐地位的新变局

2023 年 4 月 20 日，智利总统博里奇通过国家电视台发表讲话，正式发布《国家锂资源开发战略》（Política Nacional del Litio），宣布智利将推动锂矿产业国有化改革。战略核心内容包括：

仅供内部参考，请勿外传



1.成立100%国有的锂业公司，国家必须参与锂矿生产全周期；

2.未来的锂合同只能以"公私合作"方式进行，且国家须拥有控股权；

3.将Atacama盐沼和Maricunga盐滩列为"战略性盐湖",国家须占多数主导地位；

4.锂矿开发须兼顾生态保护和社区参与，承诺至2030年保护30%的生态系统。

博里奇特别强调，现有的SQM和雅保的合同不会被废止，但新一轮合同将在国家主导框架下重新谈判。这意味着阿塔卡马盐湖的现有格局将在2030年前后面临根本性重塑。

2023年12月,在智利政府的主导下,智利国有铜矿巨头国家铜业公司(Codelco)与SQM就阿塔卡马盐湖的锂资源开发签署框架协议。经过长达数月的谈判，双方于2024年5月31日正式签署《合伙协议》，Codelco子公司Minera Tarar SpA并入SQM子公司SQM Salar，合并设立合营公司。2025—2030年为第一阶段，Codelco持有合营公司51%股权，SQM主导日常运营，Codelco具有否决权；2031年后为第二阶段：Codelco将占据董事会和管理层多数席位，全面取得对合营公司的实际控制权，SQM退出主导地位。

协议于2025年11月获中国国家市场监督管理总局（SAMR）反垄断批准，2025年12月22日获智利国家审计署附条件批准,2025年12月27日Nova Andino Litio SpA正式召开首次董事会，标志着合作正式落地。

Codelco的介入是智利国家锂战略落地的核心载体。作为全球最大的铜矿企业，其进入阿塔卡马盐湖锂业务，意味着智利政府通过国有资本实现了对本国最优质锂资源的战略性重新掌控。由此，SQM的阿塔卡马业务从一家私有矿业公司的独立运营，转变为国有资本主导的"公私合营"模式，完成了智利锂资源"主权化"的

仅供内部参考，请勿外传



历史性转折。

对天齐锂业而言，对 SQM 的持股定位开始向财务投资者转变，《庭外协议》的约束、Codelco 的介入、Pampa 集团的持续主导，三重因素共同决定了天齐锂业在 SQM 治理中始终处于边缘地位。在智利国家锂战略的大背景下，这一财务投资者的定位将进一步固化。

### （9）走向长期发展之路

**加强国际化管理水平**

天齐锂业收购 SQM 后，在南美设立办公室，加大对当地政府和员工的管理和交流，高强度地去对接当地所有相关的政府机构，积极宣传公司的发展理念和战略，主动告知公司在当地的业务和发展计划，反向要求当地政府给到及时的反馈和支持。

天齐锂业将继续加强全国际化管理水平，与当地政府、企业和社会组织等建立合作伙伴关系，加强交流和合作，实现共赢。同时，不断完善全球化管理体系，提高跨文化交流和管理能力，适应不同国家和地区的商业环境和文化差异，确保公司在全球范围内的可持续发展。

**重视企业形象，践行 ESG**

天齐锂业将可持续发展理念植入公司的战略发展目标中，并贯穿落实到企业日常经营管理和创新活动。为确保社会责任以及 ESG 管理的成效，天齐锂业将董事会作为 ESG 治理的最高责任机构，董事会对天齐锂业的 ESG 管理方针、策略、目标制定和目标进度检讨以及 ESG 信息披露等肩负最终责任。

公司始终坚持“到 2030 年，成为全球新能源行业可持续发展的引领者”的可持续发展目标，将社会责任战略融入企业整体发展战略中，以风险防控为基础保障力，

仅供内部参考，请勿外传



以价值创造为内生驱动力，以责任品牌为外在影响力，将诚信合规视为基本营运准则，在风险、健康与安全、环境及社区融入等 ESG 重点议题建立内部规章制度，并定期设立定性、定量考核目标，重点融入 RHSEC（风险、健康、安全、环境及社区）的战略管理体系，践行“共创锂想”的责任理念。

**以人为本，灵活发展，合作共赢**

在逆全球化的时代，天齐锂业需要更加灵活地寻找合作方式，找到与自己价值观和诉求一致的客户，积极寻找和建立长期合作伙伴关系，以确保自身的可持续发展。同时，公司不会通过卡客户的生意以实现自身的利益，而是通过合理的定价和服务，赢得客户的信任和长期支持。

在风险监控和规避方面，公司会放更多的心思在发现风险以及产生风险的原因上。这包括加强对供应链的管控，降低风险的传递和扩大范围。同时，加强对人和管理的关注，提高员工的安全意识和管理水平，避免人为因素对企业的风险造成不可预知的损失。

## （三）澳洲锂矿，走向国际化管理之途

### （1）澳洲锂矿收购历程

**巨头收购计划恐引发供应链危机**

2012 年，洛克伍德宣布，将斥资 7.24 亿加元（约合人民币 45.54 亿元），以每股 6.50 加元的价格收购泰利森 100%的普通股股权。泰利森拥有的澳洲 Greenbushes 矿是一座世界级锂辉石矿山，是目前全球储量最大、品质最佳、开采规模最大、采矿历史最久的在产锂辉石矿山。

仅供内部参考，请勿外传



未被收购的泰利森只是一家上游的锂矿企业，与天齐锂业并不存在竞争关系，但洛克伍德则不然，后者是全球的锂盐加工巨头。除此之外，从射洪时期到天齐锂业时期，公司的供应商始终都是泰利森。一旦泰利森被洛克伍德收入囊中，天齐锂业的原料供应可能面临重大危机。

***图表13：2016年前全球锂矿“三湖一矿”格局***

| | 资源 | 所属集团 |
|---|---|---|
| 三湖 | 智利 Atacama 盐湖 | 洛克伍德、SQM |
| | 美国 Sliver Peak 盐湖 | 洛克伍德 |
| | 阿根廷 Hombre Muerto 盐湖 | FMC |
| 一矿 | 澳大利亚 Greenbushes 矿山 | 泰利森 |

来源：公司公告，国金证券研究所

**计划缜密，背水一战**

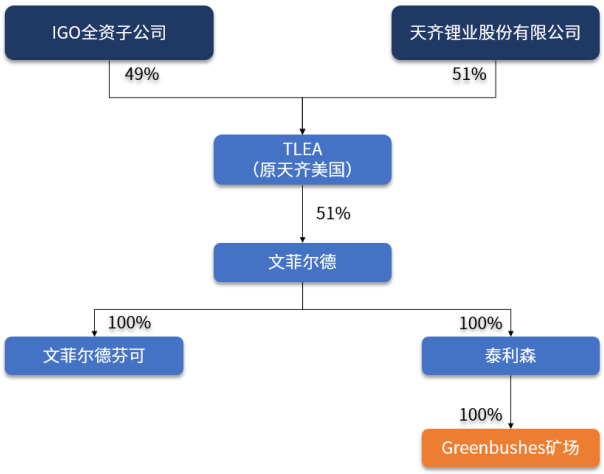
天齐锂业的母公司在澳大利亚成立子公司文菲尔德，通过文菲尔德获得泰利森19.99%股份，成功拦截了洛克伍德的收购计划。随后，文菲尔德向泰利森提出收购要约，以每股高1加元（折合总价47.56亿人民币）的报价收购剩余的80.01%股份，2014年5月天齐锂业完成对泰利森的最终控制。

收购完成之后，文菲尔德持有泰利森100%股权，天齐锂业向原来的对手洛克伍德出让文菲尔德49%股权，天齐锂业和洛克伍德分别持有泰利森51%和49%股权，双方共享泰利森的锂矿资源。同时，洛克伍德与天齐锂业达成了一份为期三年的期权协议，同意天齐锂业在未来以14倍于过去连续12个月EBITDA的价格投资洛克伍德德国公司20%-30%权益。

仅供内部参考，请勿外传



*图表14：天齐锂业2014年实现控股泰利森，2021年IGO增资入股后股权结构*




来源：公司公告，国金证券研究所

**控股澳洲成本最低锂矿**

根据泰利森与公司和雅保分别签署的化学级锂精矿《供货协议》，泰利森生产的化学级锂精矿主要销售给天齐锂业和雅保，其中天齐锂业采购的化学级锂精矿主要用于自产加工成锂化工产品。

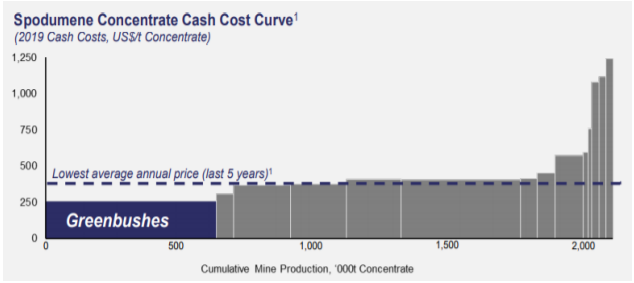
泰利森格林布什矿凭借资源量1,600万吨LCE的庞大规模（为全球最大的硬岩型锂辉石矿床），加之成熟运营数十年所积累的工艺和基础设施优势，项目化学级锂精矿生产运营成本持续处于全球硬岩锂矿项目中最低水平。2026年1月，泰利森第三期化学级锂精矿扩产项目（CGP3）正式产出首批合格产品，标志着格林布什矿产能进入新一轮扩张周期，远期产能潜力进一步打开。



仅供内部参考，请勿外传

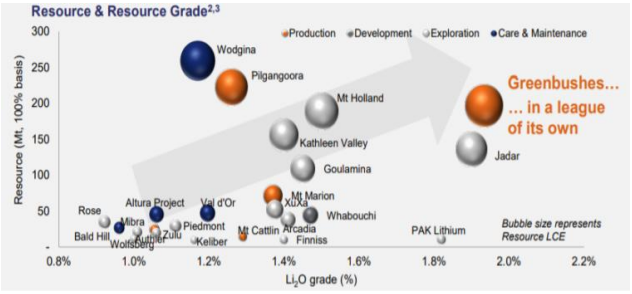


*图表15：格林布什锂精矿生产运营成本全球最低*




来源：IGO 官网，国金证券研究所

*图表16：格林布什矿锂资源最丰富*




来源：IGO 官网，国金证券研究所

## （2）IGO 进入后的改变

IGO 是一家在澳交所上市的多元化采矿、开发和勘探公司，在西澳拥有一系列高品质的黄金和能源金属采矿业务，以开发镍、铜、钴等清洁能源金属为基础，从广泛的勘探组合中挖掘价值，深度参与电池产业链的发展，致力于积极推进绿色可再生能源、储能和电动汽车的发展，减少全球碳排放。天齐锂业引入 IGO 后，可能会带来以下方面的帮助：

1）全球化管理经验：IGO 作为澳大利亚最大的镍、铜、钴矿开采企业之一，具有在全球范围内运营管理的经验。通过与 IGO 合作，借鉴其在全球化运营方面的先进经验和管理理念，进一步提升全球化管理水平和能力。

2）海外打交道经验：IGO 作为一家在澳大利亚本土外的公司，其在海外的业务经验丰富。与 IGO 合作，借鉴 IGO 在国际贸易、跨国投资等方面的经验，进一步提高国际化经营能力。

3）技术支持：IGO 在采矿有较为先进的技术水平。与 IGO 合作，获取到最新的技术支持，进一步提高生产能力和技术水平。

仅供内部参考，请勿外传



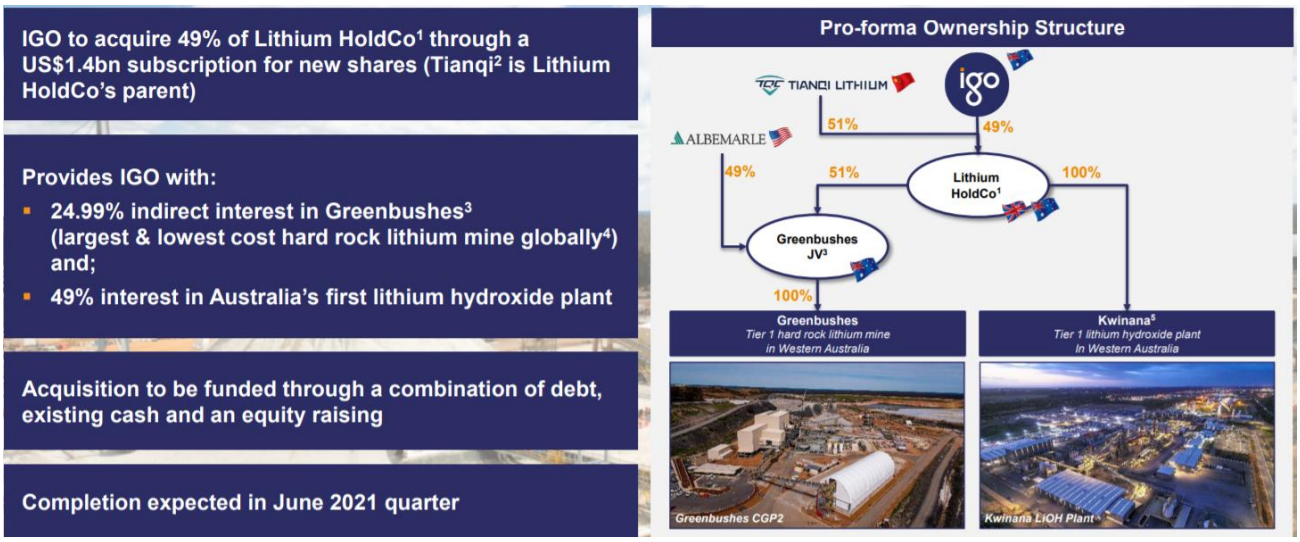
**股权设计保障控股权：**

IGO 全资子公司 IGO Lithium Holdings Pty Ltd 以现金方式出资 14 亿美元认缴 TLEA 新增注册资本 3.04 亿美元，增资完成后天齐锂业持有 TLEA 注册资本的 51%，IGO 的全资子公司持有 TLEA 注册资本的 49%。增资所获资金中不低于 12 亿美元将用于偿还银团并购贷款本金及相关利息，剩余资金将预留在 TLEA 作为其子公司 TLK 所属奎纳纳氢氧化锂工厂运营和调试补充资金。

**天齐锂业仍保持对泰利森 51%控股权**

天齐锂业引入 IGO 并获得 14 亿美元现金流入，付出的代价是泰利森 24.99%的股权和澳洲奎纳纳项目 49%的股权，但仍保持泰利森的控股权。引入 IGO，天齐锂业能够在不丧失核心资产控制权前提下有效降低资产负债率，优化资本结构，增强公司整体资本实力和竞争力。

***图表 17：天齐锂业引入战略投资者 IGO 后的股权结构***




来源：IGO 官网，国金证券研究所

**携手并行，继续开拓海外市场：**

IGO 在矿山运营上有多年的经验，将对泰利森未来进一步降低运营成本、提高回

仅供内部参考，请勿外传



收率起到非常积极的作用，还可以提升天齐锂业对澳洲劳工、政策、环保、当地文化等多方面的运营管理能力。此外，在整个新能源汽车行业中，IGO 的镍、钴、铜与锂有天然的互补性，协同效应将是非常明显的。所以，在未来中长期的规划中，天齐锂业有与 IGO 进一步协同的空间和潜力。

通过共享技术和资源，两家公司可以在开采、加工等领域实现协同效应，从而更有效地利用资源和降低成本。在全球市场竞争日趋激烈的今天，这种协同效应对于两家公司的长期发展至关重要。IGO 和天齐锂业共同开拓海外市场将是一种互利合作，两家公司可以共同分享资源和机遇，实现共赢发展。

**（3）国际化管理的经验心得**

天齐锂业国际化管理经验的总结：

**1）设立海外办公室：**在海外市场进行业务拓展，设立本地办公室可以更好地接近当地市场和客户，同时对接当地政府机构，加深与当地政府和相关部门的合作关系，也有助于解决跨国经营所涉及的法律和政策问题。

**2）搭建海外管理团队：**将国内的技术人员派遣到海外项目中，既可以帮助海外项目提升技术水平，又可以加速本地员工的培养。同时，搭建海外管理团队，可以更好地协调和管理本地员工，保证项目的顺利进行。

**3）增强管理层包容性：**管理当地员工时，不以取代原有当地员工为目的，而是尽可能发掘当地人才，提高当地员工的专业能力和素质，使其成为公司的有力支持。管理层的包容性也更强，注重与当地员工的沟通和协商，鼓励员工积极参与公司的决策和发展。

**4）设立财务共享中心：**在海外市场开展业务需要处理跨国财务问题，如资金管

仅供内部参考，请勿外传



理、结算、税务等。设立财务共享中心，可以将海外业务的财务管理集中到一个平台，便于对财务流程和资金管理进行统一规划和控制，同时可以更好地管理跨国风险。

**5）建立全球化供应链：**在海外市场开展业务，需要建立全球化供应链，包括物流、仓储、采购等方面，这有助于提高企业的生产效率，降低成本，并且可以更好地满足全球市场的需求。

**6）加强品牌建设和市场推广：**品牌建设和市场推广对于进入海外市场的企业来说非常重要。天齐锂业需要加强对品牌的建设和推广，包括加强与当地媒体的合作、参加当地的展会和活动等，提高品牌知名度和影响力。

## （四）对国内锂矿开采的启示

电动汽车产业全球发展趋势不可阻挡，上游锂资源成为新时代能源战略性资源品种，我国国内具备不少锂矿资源，虽然相比于澳洲、智利等锂矿优质地区存在资源禀赋较差、开发程度低等缺点，但作为战略性资源，加快进行合理开采势在必行。天齐锂业在 2012 年开始对国内进行锂矿资源的开发，我们通过公司在海外丰富的锂矿开采和冶炼经验，对比国内锂矿开采情况，总结一些经验以供参考。

### （1）国内锂资源禀赋较差、开发程度低

**南美盐湖和澳洲锂矿为锂资源主要产地**

根据美国地质调查局（USGS）数据，截至 2025 年末，全球锂资源量约 1.5 亿吨。其中南美"锂三角"地区（智利、阿根廷和玻利维亚交界处的高海拔盐湖）的锂资源量之和约占全球锂资源总量的 40%以上，锂储量合计占全球的约 50%；其他资源量丰富的国家还有美国、澳大利亚和中国。其中澳大利亚锂储量为 840 万吨且

仅供内部参考，请勿外传



大部分为硬岩型（锂辉石）锂矿，是世界上最大的硬岩型锂矿生产国和出口国。我国锂储量约 460 万吨，约占全球锂储量的 12.4%。

**中国锂资源 80%以上形态为盐湖卤水**

就国内锂储量看，我国锂资源量约为 714 万吨（金属当量），81.6%赋存盐湖中，10.9%为锂辉石形态，7.5%以锂云母形式存在。分地区看，青海占比超过 40%，西藏、四川分别占比 31.1%和 10.6%。我国的锂辉石多集中在高原地带，开发难度大、产量受限。而需求端增量明显，锂资源保障至关重要。青海、西藏两地盐湖资源量约占全国总量的 91.3%。

**中国盐湖特点：高镁锂比，对比海外盐湖品位低、提锂难度大**

青海盐湖卤水大多属于硫酸镁亚型和氯化物型，青海柴达木盆地的大柴旦盐湖、东台吉乃尔盐湖、西台吉乃尔盐湖和一里坪盐湖是典型的硫酸盐型高镁锂比盐湖，察尔汗盐湖卤水属于氯化物型，其镁锂比值高达 1400 以上。

我国盐湖卤水具有高镁锂比、高镁含量、低锂含量的特征。锂和镁在周期表中呈对角线关系，物理、化学性质相近，特别是 Mg2+和 Li+的半径相近，分别为 72 和 76pm。高镁锂比盐湖镁锂高效分离是世界性难题。

**中国锂辉石特点：资源禀赋较好，但开发程度低，规模较海外锂矿小**

我国硬岩型锂矿主要分布于四川、江西、新疆等地，其中四川是我国锂辉石矿最丰富的省份之一，资源储量达 76 万吨。四川锂辉石矿山平均氧化锂品位与澳洲主要锂辉石矿山品位接近。四川地区锂矿普遍规模较小，由于其地理位置处于高海拔地区，前期基础建设投入大且时间长，导致目前开采规模暂时不足，其现有规模远不及澳洲锂矿。

仅供内部参考，请勿外传



### （2）公司在国内开采锂矿遇到的问题

天齐锂业在国内的资源为雅江措拉锂矿，其位于四川省甘孜藏族自治州的雅江县境内，是中国最大的硬岩型锂矿之一。天齐锂业在甘孜州进行锂矿开采可能会遇到以下问题：

**1）民族问题：**甘孜州是一个藏区，当地居民以藏族为主，因此在开展矿业活动时需要考虑当地居民的文化和宗教背景，尊重当地居民的权益，避免引发民族冲突和社会不稳定因素。

**2）道路设施问题：**甘孜州地势崎岖，交通不便，很多地方只能通过山路到达。在开展矿业活动时，需要建设或改善道路设施，以便人员和物资运输。但是，这需要大量资金和技术支持，并且可能会对环境产生一定的影响，需要谨慎考虑。

## （五）总结

**对民营企业走出去的做法建议**

**加强与当地的互动和合作**

在走出去的过程中，企业需要主动与当地政府、企业和社会建立联系，了解当地的政策、法规、市场情况和文化差异。通过加强与当地政府的互动，企业可以了解当地的政策、法规和市场环境，并与政府合作，共同推动当地经济发展和企业的稳定发展。与当地企业和社会建立联系，可以更好地了解当地的市场需求和文化差异，提高企业的市场竞争力，同时也可以通过与当地企业和社会合作，共同开拓当地市场。

在加强与当地的互动和合作时，企业需要注意以下几点：

仅供内部参考，请勿外传



**1）尊重当地文化和法律法规：**企业在走出去的过程中，需要尊重当地的文化和法律法规，避免出现文化冲突和法律纠纷。同时，企业也需要适应当地的市场规则和商业习惯，以提高企业在当地的市场竞争力。

**2）建立良好的企业形象：**企业需要通过良好的企业形象和社会责任，获得当地政府和社会的认可和支持。在与当地政府、企业和社会的互动中，企业需要秉持诚信、公正、透明的原则，确保企业的形象和声誉不受损害。

**3）建立稳定的合作关系：**企业在与当地政府、企业和社会的合作中，需要建立稳定的合作关系，以保证企业在当地的长期稳定发展。企业需要尽可能多地参与当地的社会和公益事业，增强企业在当地的社会责任感和社会形象。

加强与当地的互动和合作，不仅可以为企业在当地的稳定发展提供有力保障，也可以为企业在国际市场上的发展提供重要的支持和帮助。因此，企业需要积极推进与当地政府、企业和社会的互动和合作，以实现企业的全球化发展战略。

**对走出去的目标地区进行严格选择，尤其是政治稳定和法治水平**

企业在选择走出去的目标地区时，需要充分考虑当地的政治、法律、文化、经济环境等因素，确保选择的目标地区政治稳定，法治水平较高，经济环境相对稳定，有利于企业的长期发展。

具体来说，企业在选择走出去的目标地区时，需要注意以下几个方面：

**1）政治稳定和安全：**政治稳定和安全是企业走出去的前提和基础。企业需要考虑当地政治局势、国家稳定性、社会治安等因素，避免因政治不稳定而导致的风险和损失。

**2）法治水平和市场环境：**法治水平和市场环境是企业发展的保障和支撑。企业需

仅供内部参考，请勿外传



要考虑当地的法律环境、知识产权保护、市场规模和潜力等因素，选择有利于企业长期发展的目标地区。

**3）文化背景和语言环境：**文化背景和语言环境是企业与当地市场进行有效沟通和交流的前提。企业需要考虑当地的文化背景、语言环境和习惯等因素，避免因文化差异导致的交流困难和误解。

**4）资源优势和产业配套：**资源优势和产业配套是企业在当地市场获得竞争优势的关键。企业需要考虑当地的资源优势和产业配套，选择有利于企业发展的目标地区。

在选择走出去的目标地区时，企业需要进行全面的市场研究和分析，了解当地市场的政策、竞争情况、消费者需求、供应链等因素，制定适合企业的市场拓展策略和发展计划。同时，企业还需要注重风险控制和应对措施，制定应对政策和预案，避免因不可控因素导致的风险和损失。

更多采用与海外同行紧密合作，“缠斗”出行的方式

民营企业在走出去的过程中，可以通过与海外同行的合作，互相学习、共同发展。与同行合作可以帮助企业更好地了解当地市场、文化和行业规则，降低企业的风险和成本，共同分担投资风险、营销费用等开支。

具体来说，企业可以通过以下方式与海外同行合作：

**1）合资合作：**在海外市场上寻找合适的合作伙伴，进行合资或合作开展业务。通过合资或合作，可以分担风险、共享资源、互相学习、提高企业在当地市场的竞争力。

**2）收购并购：**企业可以通过收购并购的方式，获得当地的先进技术、优质资源和

仅供内部参考，请勿外传



品牌，提高企业的核心竞争力。同时，收购并购也可以加快企业在当地市场的布局和扩张。

**3）建立联盟：**企业可以与当地同行建立联盟，共同开展业务。通过联盟，可以共享资源、合作开发新市场、互相学习和提高品牌影响力。

在与海外同行合作的过程中，企业需要注意以下事项：

**1）选择合适的合作伙伴：**企业在选择合作伙伴时，需要注意对方的声誉、实力、文化背景和经营理念等因素，确保双方合作能够达到互惠互利的效果。

**2）确定合作模式和细节：**企业需要在合作前明确双方的权责和利益分配，确定合作模式和细节，避免后期出现纠纷和不必要的损失。

**3）加强沟通和协调：**在合作过程中，企业需要加强与合作伙伴的沟通和协调，及时解决问题和处理风险。

**4）遵守当地法规和商业规则：**企业在海外开展业务时，需要遵守当地的法规和商业规则，避免出现法律纠纷和商业风险。

持续提升企业全球化管理能力

随着全球化的深入发展，企业需要更加注重全球化管理能力的提升，以适应全球化的竞争环境。企业对全球化管理的总结：

**1）践行本土化管理：**企业要尊重当地文化和管理习惯，根据不同国家和地区的政治、经济、文化等差异，制定针对性的管理策略。同时，要与当地员工和合作伙伴建立良好的沟通和合作关系，促进企业在当地的顺利发展。

**2）建立全球化组织架构：**企业应该建立相应的组织架构和流程，明确全球化管理

仅供内部参考，请勿外传



的职责和权限。对于跨国企业，需要建立跨地区、跨部门的协作机制，确保信息流畅、协同高效。

**3）加强人才培养：**企业需要培养具有全球化视野和管理能力的人才，提高员工的跨文化交流能力和语言能力。同时，要注重员工的专业技能培养，提升团队的整体竞争力。

**4）推进数字化转型：**企业要加速数字化转型，提高全球化管理的效率和效益。通过数字化技术，可以实现跨地区、跨时区的协同办公和协作，提高管理和决策的准确性和速度。

**5）加强风险管理：**在全球化经营中，企业面临着各种风险，包括政治、经济、法律、文化等方面的风险。因此，企业需要建立健全的风险管理机制，降低风险带来的不良影响。

## 风险提示

在全球化经营中，企业面临着各种风险，包括政治、经济、法律、文化等方面的风险。

仅供内部参考，请勿外传



# 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

**北京**
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

**深圳**
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806