

控股股东天齐集团拟逾 45 亿元收 购锂辉石供应商 Talison

2012 年 11 月 14 日

推荐/维持

天齐锂业

事件点评

——天齐锂业（002466）事件点评报告

林阳	有色金属行业首席分析师	执业证书编号: S1480510120003
李晨辉	lich@dxzq.net.cn 010-66554028	

事件:

公司收到成都天齐实业（集团）有限公司的通知，天齐集团全资子公司 Windfield Holdings Pty Ltd 已收购或协议约定收购 Talison Lithium Ltd. 普通股 1714.34 万股，占其发行在外普通股的 14.99%（以非稀释基础计算）。文菲尔德有意全面收购泰利森发行在外的所有股份，如果收购完成，天齐集团将在收购完成后十二个月内启动将其间接持有的泰利森股权注入天齐锂业的相关事宜。

观点:

1. 控股股东拟逾 45 亿元全面收购锂辉石供应商 Talison

公司大股东拟 45 亿元全面收购 Talison，澳大利亚锂辉石供应商 Talison 是全球最大的锂辉石供应商，在加拿大交易所上市，也是公司锂辉石唯一海外供货商。在此之前，美国洛克伍德控股公司拟以每股 6.50 加元的对价（对应的收购总价约 7.24 亿加元，折合人民币约 45.54 亿元）全面收购 Talison。按照 Talison 2012 年 10 月 26 日发布的公告，Talison 拟定于 2012 年 11 月 29 日召开股东大会审议洛克伍德的协议安排。文菲尔德目前有意向 Talison 董事会提出通过协议安排方式收购其尚未拥有的泰利森发行在外所有股份的方案。但文菲尔德还未确定其是否会提出收购方案及收购方案下的价格。

目前文菲尔德已收购或协议约定收购 Talison 普通股 1714.34 万股，占其发行在外普通股的 14.99%。其中文菲尔德自 2012 年 9 月至今通过二级市场和场外协议等方式已收购了泰利森普通股 1134.35 万股（占其发行在外普通股的 9.93%）；同时以协议约定的方式收购泰利森普通股 579.99 万股（占其发行在外普通股的 5.07%）。

2. 收购海外锂矿，提高锂资源保障能力

公司是全球最大的矿石提锂企业，主要原材依赖进口澳大利亚 Talison 的锂辉石矿，每年采购量约 15 万吨左右，采购价格半年一定。进口锂辉石价格是影响公司盈利水平的重要因素之一，为了减小锂辉石价格波动对公司业务的影响，公司积极向上游进行拓展。公司此前已经获得四川省雅江县措拉锂辉石探矿权和采矿权，措拉矿区锂辉石矿石量 1,971.4 万吨，折合氧化锂源量（资源量级别 332+333+334）25.5 万吨，平均品位 1.24%，折合 SC6.0 锂精矿约 372 万吨。

此次公司提出全面收购海外供应商 Talison，主要原因是担忧美国洛克伍德全面收购 Talison 之后，对公司原材料供应造成的不利影响。此前 Rockwood 提出了明确的扩产计划，将现有的碳酸锂产能从 2.2 万吨/年提高到 5 万吨/年。我们认为此次收购是为产能扩张做准备，一旦 Rockwood 完成对 Talison 的收购，到 2014 年公司产能将首次超过 SQM，成为全球最大的碳酸锂供应商。

表 1: 全球碳酸锂厂商扩产计划 (单位: 万吨)

国家	主要厂商	现有产能 ²⁰¹¹	扩产后产能	预计达产时间
美国	FMC	2.5 万吨	2.5 万吨	
美国	Rockwood	2.2 万吨	5.0 万吨	2014 年
智利	SQM	4.5 万吨	4.5 万吨	
中国	西藏矿业	2283 吨	5000 吨	2013 年
中国	西藏城投	盐湖中试	5000 吨	2013 年底
中国	天齐锂业	1.5 万吨	2.2 万吨	2013 年
中国	赣锋锂业	1.1 万吨	2.1 万吨	2014 年
中国	中信国安	暂时停产 (2000 吨)	5000 吨	2013 年
中国	青海锂业	停产技改 (3000 吨)	2.0 万吨	2014 年
中国	银河锂业	试生产 (3000 吨)	1.7 万吨	2013 年
其他		1.0 万吨	1.0 万吨	
全球产能合计		13 万吨	22 万吨	2014 年底

资料来源: 东兴证券

由于此次股权收购所涉及的金额巨大, 而且 Talison 是一家在加拿大多伦多证券交易所上市的澳大利亚公司, 本次收购涉及中国、澳大利亚、加拿大三个国家的政策与法律, 需获得各国监管部门的审批, 难度较大, 我们对此次收购的前景持谨慎乐观态度。

盈利预测与投资建议:

虽然此次收购存在一定难度, 但如果文菲尔德成功收购 Talison, 天齐集团将在未来将其间接持有的 Talison 股权注入天齐锂业, 这将显著降低公司原材料成本, 极大的增强公司核心竞争力。我们将对公司的海外收购事宜持续关注, 预计公司 2012-2014 年每股收益将达到 0.45 元、0.55 元、0.94 元, 对应 PE 分别为: 66、54 和 31 倍, 维持“推荐”投资评级。

风险提示:

- 1) 拟收购方案不执行的风险
- 2) 拟收购方案不被 Talison 董事会接受的风险

表 1: 盈利预测及关键指标

百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	402.73	523.77	673.25	744.23
(+/-)%	36.86%	30.05%	28.54%	10.54%
经营利润 (EBIT)	49.93	101.78	130.77	203.62
(+/-)%	-3.86%	103.85%	28.48%	55.71%
净利润	40.23	66.34	80.74	138.19
(+/-)%	3.45%	64.91%	21.71%	71.16%
每股净收益 (元)	0.270	0.451	0.549	0.940

资料来源: 东兴证券

利润表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	402.73	523.77	30.05%	673.25	28.54%	744.23	10.54%
营业成本	336.19	414.81	23.39%	530.46	27.88%	522.86	-1.43%
营业费用	10.67	14.67	37.48%	18.85	28.54%	20.84	10.54%
管理费用	20.05	26.08	30.10%	33.53	28.54%	37.06	10.54%
财务费用	(6.11)	(7.18)	N/A	(2.74)	N/A	0.89	N/A
投资收益	0.31	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	40.53	71.92	77.47%	89.27	24.12%	158.49	77.53%
利润总额	48.44	79.92	65.00%	97.27	21.71%	166.49	71.16%
所得税	8.21	13.59	65.45%	16.54	21.71%	28.30	71.16%
净利润	40.23	66.34	64.91%	80.74	21.71%	138.19	71.16%
归属母公司所有者的净利润	40.23	66.34	64.91%	80.74	21.71%	138.19	71.16%
NOPLAT	28.58	53.74	88.02%	71.82	33.66%	132.29	84.19%
资产负债表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	377.33	487.11	29.09%	626.13	28.54%	692.13	10.54%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	26.91	34.44	27.99%	44.27	28.54%	48.94	10.54%
预付款项	20.85	29.14	39.79%	39.75	36.40%	50.21	26.31%
存货	183.74	227.29	23.70%	290.66	27.88%	286.50	-1.43%
流动资产合计	698.53	890.46	27.48%	1,145.38	28.63%	1,237.59	8.05%
非流动资产	424.21	295.10	-30.44%	310.87	5.34%	266.63	-14.23%
资产总计	1,122.74	1,185.56	5.59%	1,456.25	22.83%	1,504.22	3.29%
短期借款	14.37	34.42	139.57%	245.34	612.75%	223.91	-8.73%
应付帐款	34.92	42.05	20.43%	53.77	27.88%	53.00	-1.43%
预收款项	10.23	11.28	10.24%	12.62	11.94%	14.11	11.79%
流动负债合计	112.83	142.48	26.28%	372.80	161.66%	351.67	-5.67%
非流动负债	25.68	25.68	0.00%	25.68	0.00%	25.68	0.00%
少数股东权益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	984.24	1,017.41	3.37%	1,057.78	3.97%	1,126.87	6.53%
净营运资本	585.70	747.98	27.71%	772.59	3.29%	885.91	14.67%
投入资本 IC	626.27	554.72	-11.42%	666.99	20.24%	658.65	-1.25%
现金流量表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	40.23	66.34	64.91%	80.74	21.71%	138.19	71.16%
折旧摊销	15.51	0.00	N/A	44.24	N/A	44.24	0.00%
净营运资金增加	(134.10)	162.28	N/A	24.60	-84.84%	113.33	360.61%
经营活动产生现金流	9.41	34.44	265.96%	27.73	-19.48%	159.42	474.82%
投资活动产生现金流	(164.41)	96.38	N/A	(62.00)	N/A	(2.00)	N/A

融资活动产生现金流	(27.31)	(21.05)	N/A	173.29	N/A	(91.41)	N/A
现金净增（减）	(182.30)	109.77	N/A	139.02	26.64%	66.00	-52.52%

东兴证券

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，2011 年天眼最佳分析师“金属与采矿”行业第二名。

联系人简介

李晨辉

中国科学院工学硕士，武汉大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券