

天齐锂业 (002466.SZ) 动力电池行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

大股东竞购泰利森取得重大进展

事件

公司 12 月 7 日开市起停牌, 当晚发布公告: 公司控股股东成都天齐实业(集团)有限公司之全资子公司文菲尔德(Winfield)与澳洲锂辉石供应商泰利森(Talison)签署了《协议安排实施协议》, 文菲尔德拟以每股 7.50 加元的价格现金收购其尚不拥有的全部泰利森股份。并宣布在竞购对手 Rockwood 明确是否提出修改收购方案前维持停牌(5 个工作日内)。

评论

1. 收购方案已被泰利森董事会及主要股东认可, 并已取得中、澳主要监管部门批准, 向成功收购迈进一大步。

天齐提出的 7.5 加元/股的收购价格较 Rockwood 高出 15%, 泰利森董事会已认定该方案较 Rockwood 的方案更优, 并一致建议其证券持有人投票赞成该协议收购安排, 泰利森第一大股东 RCF 基金(持股 36.2%)也已确认在没有更优方案情况下, 将投票支持该项收购。同时, 天齐的收购方案已获得中国发改委、商务部、外管局和澳洲外资审查委员会的批准。天齐向成功收购泰利森迈又迈进了一大步。

2. 完成收购的不确定性大幅收窄, 巨额“分手费”条款彰显天齐收购诚意和融资信心。

此前我们认为, 天齐集团该项竞购事项仍存在诸如竞争对手继续提高报价、需多方监管部门审批、收购资金来源等多项重大不确定性, 但由于 Rockwood 在 11 月 20 日提出其 6.5 加元/股的报价为“最佳及最后的报价”, 以及天齐集团表示已取得资金承诺函, 收购失败的风险已显著缩小。此外, 天齐集团已预存 2500 万美元保证金到澳大利亚一家银行, 如果因融资失败等天齐方面的原因造成收购交易失败, 该笔巨额保证金将作为“分手费”付给泰利森, 由此也彰显出天齐集团对该项收购的诚意和信心。

3. 若收购并注入成功, 天齐锂业将从目前供应国内市场为主的锂产品加工企业, 升级转型为掌握大量优质锂矿资源的跨国锂业公司, 并跻身世界锂行业龙头行列。

我们在此前的报告中曾多次强调布局上游资源对锂产品生产企业的重要性, 尤其是随着近两年锂产品和锂矿价格的上涨(见后页图表 4), 对锂矿资源的掌握程度将逐渐成为决定锂产业链中上游企业竞争力的核心因素。

公司此前已在四川境内积极进行固体锂矿资源勘探和开采的前期工作, 此次集团公司若能够完成收购, 将有效保证公司未来数十年的主要生产原材料供应, 并将全球锂行业中拥有一定的定价权, 公司的行业地位、营收规模、发展前景都将得到质的提升。

4. 泰利森概况: 目前全球最大固体锂矿拥有者及供应商, 天齐锂业主要生产原材料——锂精矿唯一供应商。

泰利森主营锂矿开采和锂精矿销售, 年净利润约合人民币 1.6 亿元左右, 公司最新的锂矿资源总计储量为 710 万吨碳酸锂当量(以 2.4%氧化锂含量计算), 其中探明和可信的储量合 430 万吨碳酸锂当量(以 2.8%氧化锂含量计算, 约相当于 2011 年全球需求的 32 倍)。按照天齐集团的收购报价, 泰利森的估值约合人民币 54 亿元。

投资建议

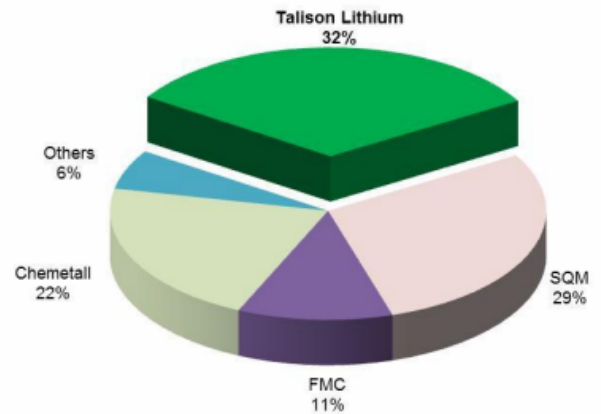
虽然距离最终成交仍需数月时间, 但公司大股东收购泰利森事件正在向成功稳步迈进; 且考虑到锂电在未来全球能源格局中的重要地位, 以及公司作为积极布局上游资源的国内最大锂产品供应商, 未来 2~3 年内产品销售量价齐升带来的高增长潜力, 我们维持对公司的“买入”评级。

图表1: 协议收购后续时间表

时间	程序
2012.12	起草协议安排报告(包括独立专家报告)、向澳大利亚证券和投资委员会提交申请、澳大利亚法院第一次听证等
不早于2013.2.27	泰利森股东大会审议天齐的收购方案
2013.3.6	澳大利亚法院第二次听证
2013.3.20	完成交割

来源: Talison, SQM, 国金证券研究所

图表2: 2011年全球锂资源供应市场格局

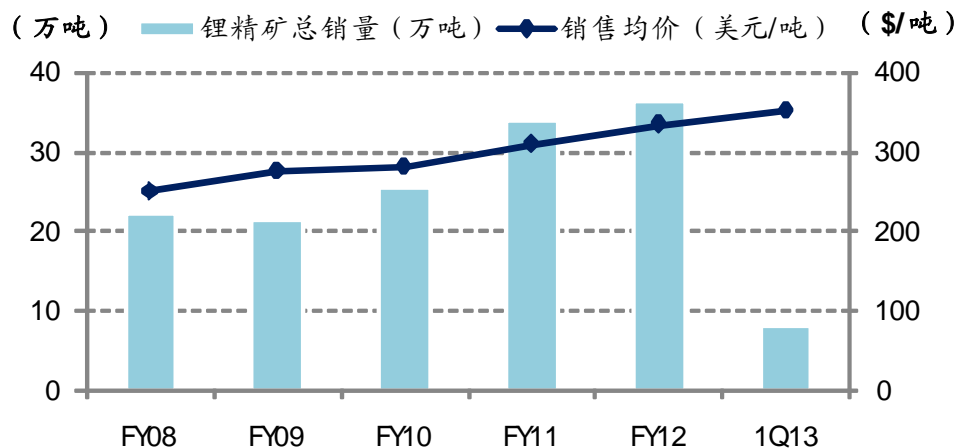


图表3: 泰利森格林布什锂矿资源储量情况(探明储量/资源量逐年增长)

	截止2012.9.30			截止2011.3.31			截止2010.3.31		
	矿石量 (百万吨)	氧化锂含量 (%)	碳酸锂当量 (百万吨)	矿石量 (百万吨)	氧化锂含量 (%)	碳酸锂当量 (百万吨)	矿石量 (百万吨)	氧化锂含量 (%)	碳酸锂当量 (百万吨)
锂矿石储量	61.5	2.8	4.3	31.5	3.1	2.4	9.6	4.1	0.9
其中: 探明量	0.6	3.2	0.04	0.2	3.9	0.02	0.1	3.9	0.01
可信量	61.0	2.8	4.2	31.3	3.1	2.4	9.5	3.9	0.9
锂矿石资源量	118.4	2.4	7.1	70.4	2.6	4.6	22.0	3.7	2.0
其中: 探明量	0.6	3.2	0.04	0.2	3.9	0.02	0.1	3.9	0.01
显示量	117.9	2.4	7.1	70.2	2.6	4.6	21.9	3.7	2.0

来源: Talison, 国金证券研究所

图表4: 泰利森近五个财年(7月1日~次年6月30日)锂精矿销售情况

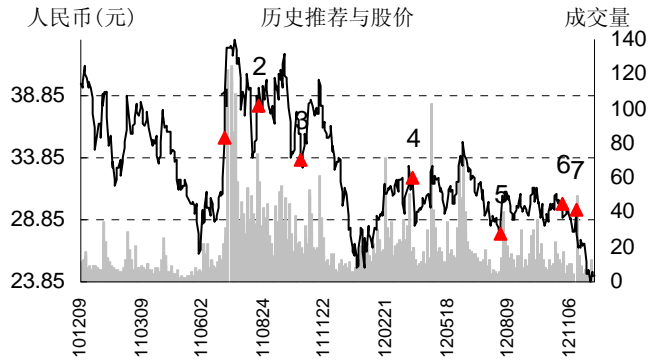


来源: Talison, 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-07-01	增持	35.42	N/A
2	2011-08-16	增持	38.10	N/A
3	2011-10-20	增持	33.78	N/A
4	2012-03-26	增持	32.19	N/A
5	2012-07-30	买入	27.78	N/A
6	2012-10-28	买入	30.17	N/A
7	2012-11-14	买入	29.63	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B