国金证券 SINOLINK SECURITIES

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

收购方案获 Talison 股东大会通过

事件

Talison 于 2 月 27 日如期召开股东大会，审议通过了天齐集团子公司 Windfield 以 7.50 加元/股的价格收购其尚不拥有的 Talison 剩余股份事宜，收购计划将按照<图表 1>所示时间表履行程序。

评论

1. **获 Talison 股东大会审议通过，标志着天齐集团对 Talison 的收购基本已宣告成功；**

此前天齐集团的收购方案已通过中澳两国主要监管部门的审批，并已公告落实了完成收购所需资金的融资来源，Talison 股东大会的审议通过，标志着此项“蛇吞象”般的跨国收购案基本已宣告成功，定于 3 月 12 日召开的澳大利亚法院第二次听证会是仅剩的最后一项程序性事务，被法院否决的可能性极小。

2. **中长期看，锂业企业资源为王，掌握优质上游资源才能享受超额收益，看好公司本次收购；**

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持续上涨（见后页图表 2），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。

Talison 是目前全球最大的锂辉石矿开采企业，收购完成后，天齐集团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，跻身世界锂行业龙头行列。

同时，Talison 在其最新的经营数据公告中宣布，已与主要下游客户完成了关于 2013 年上半年锂精矿涨价 10%~15%的谈判，显示出公司良好的成长性和较强的定价权。

公司与 Talison 合作时间长达 16 年，且为紧密的上下游关系，跨国收购后的资源整合和管理风险相对较小。

3. **增发注入成功后将大幅增厚公司业绩，且锂辉石/碳酸锂涨价对公司业绩弹性大。**

公司计划通过定向增发收购集团公司持有的 Talison 65%股权以及天齐矿业 100%股权，其中，Talison 2012 年（自然年度）净利润为 3175 万澳元（约合人民币 2 亿元），天齐矿业 2012 年净利润预计约为 4500 万元。按照 65%权益计算，增发注入完成后的净利润增厚将达到 1.75 亿元，而天齐锂业 2012 年净利润仅为 4596 万元。

公司最近 20 个交易日交易均价的 90%为 32.76 元，假设以此价格进行增发、募集资金 40 亿元不变，则需发行约 1.22 亿股。按照增发摊薄后计算，注入的资产将使公司 2012 年 EPS 由 0.31 元（增发前股本）增厚至 0.82 元；保守预测 2013 年 Talison 和天齐矿业增长 15%、上市公司原有锂盐加工业务增长 40%的情况下，2013E 年 EPS 可达 0.99 元。

此外，Talison 目前净利润率约为 22%，上市公司原有业务净利率约为 11%，预期中的锂精矿/碳酸锂价格上涨将对公司业绩具有较高弹性。

投资建议

集团收购 Talison 基本完成，只待增发注入，维持“买入”评级。

中国投资咨询、基金、证券研究报告服务商 www.fztzw.net

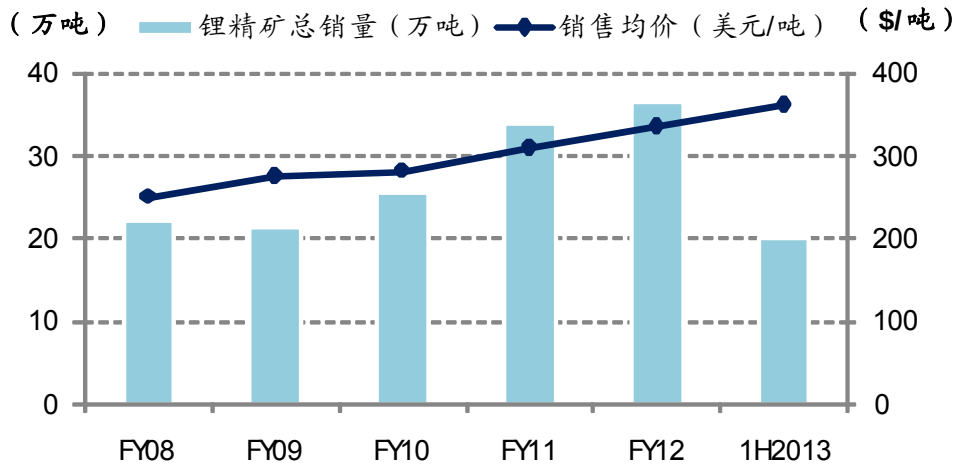
图表1：协议收购后续时间表

时间	程序
2013/3/12	澳大利亚法院第二次听证（通过即收购协议生效）
2013/3/13	泰利森在多伦多证券交易所的最后一个交易日
2013/3/19	确定泰利森证券持有人有权接受该计划对价的登记日
2013/3/26	预计付款日

来源：公司公告，国金证券研究所

敬请参阅最后一页特别声明　　用使司公限有理管金基海中供仅档文此
此文档仅供中海基金管理有限公司使用

图表2：Talison 近五个半财年（7 月 1 日~次年 6 月 30 日）锂精矿销售情况



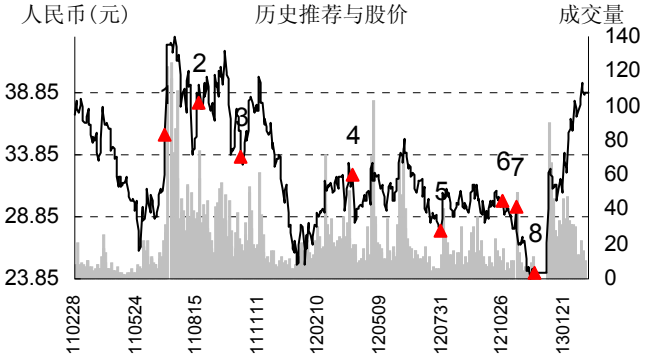
来源：Talison，国金证券研究所

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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
8	2012-12-09	买入	24.35	N/A

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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为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。

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海
电话：(8621)-61038271
传真：(8621)-61038200
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 7 楼

北京
电话：010-6621 6979
传真：010-6621 6793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net