

天齐锂业“蛇吞象”欲 259 亿并购锂矿巨头

本报记者 李哲 吴可仲 北京报道

14 年里，从一家濒临倒闭的锂盐企业，逐渐成长为坐拥 178 亿元资产的锂矿巨无霸。天齐锂业(002466.SZ)不断通过资产并购，一步步实现版图扩张。

5 月 31 日，天齐锂业再次发起资产重组计划，标的是掌握了

争夺泰利森

原本的计划是希望逐渐获得泰利森的股权，洛克伍德的突然出手，打乱了天齐锂业的节奏。

2012 年 8 月 23 日，这一天对于天齐锂业掌舵者蒋卫平来说注定是特殊的一天。当天，蒋卫平看到消息，美国洛克伍德控股公司(Rockwood Holdings, Inc., 以下简称“洛克伍德”)宣布以每股 6.50 加元的价格收购泰利森锂业有限公司(以下简称“泰利森”)100%的普通股股权。

“当时的天齐锂业刚刚上市两年，手中的资源不多，因为当时泰利森是供应商，天齐锂业已经在策划发起对泰利森的收购，但是原本的计划是希望逐渐获得泰利森的股权，洛克伍德的突然出手，打乱了天齐锂业的节奏。”一位了解天齐锂业的业内人士文琪(化名)说道。

在世界锂行业格局中，泰利森的地位举足轻重。洛克伍德、SQM、FMC 是全球锂化工三巨头，泰利森与这三家盐湖锂矿供应商合计占有全球 90%以上市场份额。泰利森拥有世界上正在开采的储量最大、品质最好的锂矿石矿藏——格林布什锂矿，曾为全球供应大约 65%的锂矿石产量，其锂资源占到全球 35%的份额。而泰利森又是当时天齐锂业唯一的锂精矿供应商。如果洛克伍德完成对泰利森的收购，将加剧全球锂产业的寡头垄断格局，遏制天齐锂业及中国其他锂盐企

全球最大盐湖锂矿的 SQM 公司。交易涉及金额达到 40.66 亿美元(根据汇率折算，约合 258.9 亿元人民币)。这笔资金中，天齐锂业自有资金的占比仅为 16.7%。

“就这笔收购来说，自有资金占比确实不高，这在交易过程中是有风险的。”一位天齐锂业的知情人士向《中国经营报》记者如是表示。

并购扩张

自 2012 年发起对泰利森的收购，直接掌握锂矿资源后，天齐锂业又相继收购了多家公司。

2004 年还是四川省射洪县一家濒临破产的锂盐生产厂，短短 14 年后，已经发展成总营收近 55 亿元的锂矿中坚力量。天齐锂业依靠的正是不断的资产并购。

“天齐锂业一路走来，节奏非常紧凑。”文琪说道。

据悉，自 2012 年发起对泰利森的收购，直接掌握锂矿资源后，天齐锂业又相继收购了多家公司。其中，2014 年通过竞拍方式收购西藏日喀则扎布耶锂业高科技有限公司 20%的股权，从而参与到扎布耶盐湖的开采、开发；2015 年完成对银河锂业国际公司 100%股权的收购，间接取得其旗下张家港生产基地 1.7 万吨电池级碳酸锂生产线。2016 年天齐锂业以 38 美元/股的价格收购 SQM 公司 2.1% B 股股份，由此再次开启了对海外锂矿资源的收购。

2018 年 5 月 31 日，天齐锂业发布公告，拟以 65 美元/股，从

无论是泰利森还是 SQM，收购之初的体量全部超过了天齐锂业的总资产，屡次上演“蛇吞象”的天齐锂业今后是否会消化不良？天齐锂业 2017 年年报显示，公司实现总营收 54.7 亿元，净利润 21.45 亿元，同比增长 41.86%。虽然天齐锂业近年来净利润始终保持高速增长，但是截至 2017 年 12 月底，该公司的总资产也只有 178.4 亿元。反观本次对 SQM 股权收购草案，总交易价款已经达到 40.66 亿美元，这一价格已经是天齐锂业全部资产的 145.5%。

而此次收购案的资金来源中，自有资金约 7 亿美元，境外金融机构筹资 10 亿美元，银团贷款 25

并购扩张

自 2012 年发起对泰利森的收购，直接掌握锂矿资源后，天齐锂业又相继收购了多家公司。

2004 年还是四川省射洪县一家濒临破产的锂盐生产厂，短短 14 年后，已经发展成总营收近 55 亿元的锂矿中坚力量。天齐锂业依靠的正是不断的资产并购。

“天齐锂业一路走来，节奏非常紧凑。”文琪说道。

据悉，自 2012 年发起对泰利森的收购，直接掌握锂矿资源后，天齐锂业又相继收购了多家公司。其中，2014 年通过竞拍方式收购西藏日喀则扎布耶锂业高科技有限公司 20%的股权，从而参与到扎布耶盐湖的开采、开发；2015 年完成对银河锂业国际公司 100%股权的收购，间接取得其旗下张家港生产基地 1.7 万吨电池级碳酸锂生产线。2016 年天齐锂业以 38 美元/股的价格收购 SQM 公司 2.1% B 股股份，由此再次开启了对海外锂矿资源的收购。

2018 年 5 月 31 日，天齐锂业发布公告，拟以 65 美元/股，从

高速并购的后遗症

天齐锂业在《重大资产购买报告书(草案)》中提到，收购完成后，公司的负债率将由 2017 年的 40.39%上升到 78.41%。

无论是泰利森还是 SQM，收购之初的体量全部超过了天齐锂业的总资产，屡次上演“蛇吞象”的天齐锂业今后是否会消化不良？

天齐锂业 2017 年年报显示，公司实现总营收 54.7 亿元，净利润 21.45 亿元，同比增长 41.86%。虽然天齐锂业近年来净利润始终保持高速增长，但是截至 2017 年 12 月底，该公司的总资产也只有 178.4 亿元。反观本次对 SQM 股权收购草案，总交易价款已经达到 40.66 亿美元，这一价格已经是天齐锂业全部资产的 145.5%。

而此次收购案的资金来源中，自有资金约 7 亿美元，境外金融机构筹资 10 亿美元，银团贷款 25

Nutrien 集团手中收购 SQM 公司 23.77%的 A 类股股权，总交易价款为 40.66 亿美元。

记者了解到，SQM 是业内老牌的农业化学肥料及锂产品供应商之一。SQM 在智利从事硝酸盐工业已有 49 年的历史，1997 年开始生产碳酸锂，2005 年开始生产氢氧化锂，凭借丰富的盐湖卤水提锂经验和不断进步的生产技术，公司成为全球领先的锂产品供应商之一。

事实上，此次天齐锂业关注的重点正是 SQM 旗下的阿塔卡玛盐湖。“SQM 是业内俗称‘三份卤水一份矿石’中的一份卤水资源，天齐锂业这次若重组完成，将同时具备锂辉石矿资源和卤水矿资源，市场的竞争优势预计会更加明显，资源的来源将更加丰富。”电池联盟秘书长王超向记者如是表示。

“全球范围内的锂矿主要以镁或钾伴生矿的形式存在，将镁和锂

亿美元，共计筹措资金 42 亿美元。其中，自有资金占比仅为 16.7%，这无疑增加了交易风险。“事实上，这样的交易往往将持续很长的时间，中间还会经历许多波折，在具体的价格商定、资金到位等因素都会影响交易进度。就这笔收购来说，自有资金占比确实不高，这在交易过程中是有风险的。”文琪说道。

“目前来看，锂矿企业的资产负债率相对较好，主要由于目前电池级碳酸锂和氢氧化锂的需求比较旺盛，下游客户的回款周期都非常短，现金流较好。”王超说道。

然而，由于收购的自有资金占

进行分离是锂提纯的重要步骤。镁锂比是考察盐湖锂矿的重要指标，如果比例过高将直接影响生产成本，阿塔卡玛盐湖的镁锂比为 6:1，而国内质量最好的盐湖镁锂比则为 100:1。这个差距是十分明显的。”一位从事锂矿开发的业内人士向记者说道。

事实上，自从 2016 年收购 SQM 2.1%股权开始，天齐锂业就已开始发起对 SQM 股权的收购，然而过程却是一波三折。SQM 2017 年年报显示，公司主要股东包括以下三个持股集团：Pampa 集团、Kowa 集团及 Nutrien 集团。其中三家公司持股比例分别为 29.97%、2.12%和 32%。事实上，天齐锂业 2016 年完成收购 SQM 2.1%股权之时，约定后续将从 Pampa 集团处继续获得 SQM 股权，而当时 Pampa 集团也表示有意出售部分股权。然而，2017 年 Pampa 集团突然对外宣布终止出售 SQM 股权的交易。这

比较低，由此会导致负债率突然攀升。天齐锂业在《重大资产购买报告书(草案)》中提到，收购完成后，公司的负债率将由 2017 年的 40.39%上升到 78.41%。

事实上，在完成对泰利森收购后，2014 年天齐锂业进行了一次非公开发行股票获得募集资金 31.3 亿元，基本相当于收购泰利森之时的资金水平。这也相应地缓解了当时天齐锂业的财务状况。然而，此次近 259 亿元的资金，已经是 4 年前的 8 倍。“从企业领导层稳健的行事作风来看，我想他们应该是为这些问题作了一些准备的。”文琪说道，“据我了解，这 25 亿美元的银团贷款时间都不是很长，因为这

一举动使得天齐锂业对 SQM 的收购一度陷入停滞。

2016 年 9 月，两家钾肥巨头加阳公司(Agrium Inc., 以下简称“加阳”)与萨斯喀彻温钾肥公司(Potash Corporation of Saskatchewan Inc., 以下简称“萨钾”)拟定通过新设公司 Nutrien 的方式进行合并。萨钾将其持有的 SQM 股份按比例交换获得新公司 Nutrien 的股份，而原本持股 SQM 32%股权的萨钾也变更为 Nutrien 集团。

“由于 Nutrien 集团涉及反垄断调查，因此不得不剥离资产，这就给了天齐锂业收购 SQM 的机会。”文琪说道。2017 年 11 月，中国商务部及印度政府的反垄断调查显示，两家企业的集中将进一步增强其对全球氯化钾市场的控制力。并要求其必须要在 2017 年 11 月 2 日起的 18 个月内剥离其持有的在其他公司的部分权益，其中就包括 SQM 的 32%股权。

25 亿美元的贷款是由几家银行组成的银团进行贷款，每一家的时间都不太相同，但是基本都没有超过三年。这样会相应增加企业负债的压力，短期内也会影响到企业的净利润水平。”

至于天齐锂业举债扩张的行为，王超表示：“扩产能核心目的是提升规模效应，未来随着市场供需稳定，锂资源行业也会走向降价降本的阶段，那个时候具备规模效应就成为了行业进入的门槛，趁着目前行业比较好的时候大规模上产线，未来市场回落时设备已经基本折旧完成，加之规模效应，市场将很难再有新进入者。”

光伏“断奶”阵痛：“531 新政”控规模、降补贴

本报记者 秦泉 吴可仲 淄博 济南报道

6 月 1 日，国家发改委、财政部、国家能源局联合发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》(因落款日期为 5 月 31 日，业内简称为“531 新政”)，暂停安排 2018 年普通光伏电站指标、严控

达摩克利斯之剑

2017 年，我国光伏发电新增装机规模居可再生能源之首，达到 5306 万千瓦；2017 年 12 月底，全国光伏发电装机量达到 1.3 亿千瓦。而放眼全球光伏市场，我国 53.6%的增长幅度，已连续 5 年居世界第一，累计装机量也连续 3 年位居全球首位。

不仅如此，2017 年我国多晶硅产量 24.2 万吨，同比增长 24.7%；硅片产量 87GW，同比增长 34.3%；电池片产量 68GW，同比增长 33.3%；组件产量 76GW，同比增长 31.7%。光伏产业链各环节生产规模全球占比均超过 50%，继续保持全球首位。

但在这些华丽数字的背后，光伏行业的弃光以及补贴需求持续扩大等问题也逐渐显露。

国家发改委能源研究所可再生能源发展中心研究员时璟丽在接受本报记者采访时指出，2017 年光伏新增装机 5000 多万千瓦，确实偏高。时璟丽分析道，光伏发电作为清洁能源是必需的，但它要与现有的电力系统配套。而我国目前的电力系统调整替代需要一定的过程，不可能一蹴而就，而光伏发电目前的态势是不完全可持续发展的。

不仅如此，可再生能源的补贴缺口也在持续扩大。

按照现行国家可再生能源

分布式光伏规模，并将新投运项目上网电价统一降低 0.05 元/千瓦时。

部分光伏企业的高管在接受《中国经营报》记者采访时表示，“531 新政”带来的阵痛是短暂的。在应对阵痛的同时，企业更要思考的是如何提高自身的核心竞争力。

基金征收标准，2016 年中国可再生能源基金共收到大约 700 亿元的可再生能源附加费，2017 年预计在 800 亿元左右。但这不足以覆盖所有项目的资金补贴需求，根据财政部的统计，到 2017 年底，我国可再生能源补贴缺口已达到 1000 亿元，其中光伏补贴缺口已占到近一半份额。

汉能薄膜发电集团(以下简称“汉能”)执行董事、副总裁徐晓华在接受本报记者采访时表示，“531 新政”是国家把光伏行业去补贴，完全市场化加速实施的重要举措。业界对国家补贴的政策退潮是有预估，有一定的准备，只不过它来得比预想要早，比预想的猛烈。

与此同时，徐晓华指出，政策的发布也加速了行业的洗牌，洗牌没有技术优势、没有产能与成本优势的企业，也会加速平价上网的到来。预期 2019 年将开始出现平价上网的应用项目。

徐晓华进一步解释道，光伏行业这一轮洗牌迟早要到来。一个行业发展到比较成熟的阶段，其利润和风险确实可能就不会让几百家、几千家企业一起分担。几家大的具有技术成本优势的企业，熬过来之后会获得更好的发展，小的企业极有可能彻底消失掉了。

理性看待政策调整

实际上，光伏行业经历了 2017 年的“疯狂”之后，进入 2018 年，有关光伏行业增长太快，需要降温的声音时有发出。但是，这种声音却被火热的分布式光伏市场淹没。

而这次政策的调整，也指向了日益火爆的分布式光伏市场。“531 新政”指出，今年安排 10GW 左右规模用于支持分布式光伏项目建设。但是根据之前国家能源局的统计数据，全国分布式装机量已达 9GW 左右。而据业内人士计算，1-5 月份，10GW 的分布式指标已基本消化完毕。

不仅如此，随着新政的发布，河北、江苏、山东等部分地区也陆续公布对分布式光伏发电项目停止垫付国家发电补贴。

山东省淄博市一位分布式光伏经销商对记者表示，目前来店里咨询相关政策的人数比较多，暂时没有发生合同纠纷。

转变中求生存

任晓坤对记者表示，站在企业的角度，政策出台了，企业要积极应对，抓紧时间转型，行业毕竟还要继续存活，企业也要抓紧时间发展。

“公司对未来还是看好的。公司认为，未来光伏加储能将是非常大的发展方向。”任晓坤表示，首先来说，当前国家的环境状况决定了新能源发展战略是不变的，这次新政当中，国家能源局也特别提到这一点，国家支持新能源改革和光伏发展的决心是不变的。只不过是可能现有的模式有点问题，所以要调整一下。

任晓坤认为，既然大方向是不变的，未来除了家用能源这块，比如说在衣食住行、新能源汽车，

同时，他对记者说道：“我们底下对政策也不是很清楚，正在跟供应商了解具体的情况。”

而位于济南市的一位经销商则略显无奈地说道，目前大的合同纠纷倒是没有，一些下半年的订单有要求退订金的，已经退还给他们了。对于下半年还能否继续坚持，目前还没有决定。

英利分布式能源股份有限公司(以下简称“因能”)副总经理任晓坤对本报记者表示，因能这边也正在研究对策，但是我们的一个总体的原则是积极响应国家政策，快速做好调整，继续把存量电站维护好。

看到分布式光伏受到“531 新政”的波及，有业内人士预测，分布式光伏甚至是整个光伏行业的“寒冬”已经来了。

但是，一位光伏上市公司的高管对记者表示，市场现在表现得过

或者是其他一些智能家居的普及，都会造成整个社会用电量的上升，在用电量大规模提升，国家对新能源电力缺口越来越大的情况下，光伏加储能系统可能会成为未来的发展方向。

相比其他光伏企业，被视为“异类”的汉能在变革中走在前面，率先主动求变。

据悉，汉能很早之前就不再去做地面电站。徐晓华坦言，汉能当时有一个基本的判断，认为地面电站的商业模式跟火电一样，大规模建电站，集中上网，投资回报率必须依赖国家补贴。而依赖补贴的市场，政策存在延续的不确定性。此外，从技术层面考虑，大



“531 新政”出台后，部分分布式光伏企业对行业前景仍在观望。 本报记者秦泉/摄影

于悲观，应该理性地看待政策带来的转变。

他给记者算了一笔账：2017 年全球光伏装机总量约为 102GW，去年中国装机量为 53GW，那么中国以外的市场去年的容量就有 49GW。按照 18%的增长幅度，今年的国外市场大约能增长 10GW，那么可以增长到 60 个 GW 左右。而在国内，一个相对比较中性的预测是，今年的装机在 35GW 左右，全

球会到 95GW。95GW 对比去年的 102GW，实际上全球的市场规模不会出现大的波动。

任晓坤坦言，“行业发展太快了，一些人觉得这个行业有利可图，尤其是像渠道商、服务商，为了赚快钱浑水摸鱼进入这个行业，给行业带来特别大的危害。发展太快了，造成了一种恶性的思想，在户用这块真的特别受影响。经过政策的洗礼，整个行业会更加健康。”

技术与产品的同质化极为严重，缺乏核心竞争力。

徐晓华表示，从 2012 年起，汉能就在关注其高效薄膜芯片能与哪些终端产品结合，发出来的电如何使用，能解决哪些问题，如何去改善人们的生活。汉能将更多的精力放到终端市场的应用，更像一个解决方案的系统供应商。正因如此，汉能受此次新政的波及较小。

多位业内人士表示，2012 年光伏行业也经历过低谷，现在有很多的光伏企业都是在那个凛冽的寒冬中坚持下来的。而现在，光伏人或许可像之前那样冷静和理性地思考，以应对行业的周期性变化。