

案例正文：

天齐锂业：海外资源收购的幸与痛¹

0 引言

2019年4月27日，天齐锂业董事长签发完将于明天发布的《天齐锂业股份有限公司关于补充计提2019年度资产减值准备的公告》后眉头紧锁，不禁陷入了深深的沉思。公司2018年12月才完成收购的世界上优质卤水锂矿拥有量最大的SQM股权，现在却发生了高达53亿元的资产减值损失，占投资成本的20%。

比会计亏损更严重的问题是，为完成SQM股权收购，公司新增并购贷款35亿美元，这些贷款大部分将于2-3年内到期，目前公司债务总额是376.87亿元，资产负债率已高达88.88%。企业如何才能化解当前的偿债危机呢？

1 白手起家,成功创业

2015年6月22日，深证证券交易所的一间会议室里传来阵阵掌声，这里正举办着一场海外并购交流会。演讲者脸上洋溢着自信的笑容说道：“过去我们成功收购了泰利森，企业的生存和发展有了保障。未来，如果我们遇到更好更合适的资源，仍然会不遗余力，继续扩大优势，让天齐在世界锂行业拥有更多的话语权。”演讲者就是本案例的主角，天齐锂业董事长蒋卫平先生。

1997年，改革开放的春风吹遍大江南北。在那个激情燃烧的岁月，许多年轻人背上行囊、踏上火车来到南方沿海城市，寻梦想找出路，成为时代的弄潮儿。西华大学农机专业毕业的蒋卫平此时还寂寂无名，当过技术员，也在农机公司做过10年的销售工程师。这段经历虽平静，但长期从事商贸经营活动，让他积累了丰富的经验。潮流的驱动下，不甘平凡的蒋卫平做了一个大胆的决定——辞职，下海经商。蒋卫平操起了销售的老本行，主要是做进口锂矿代理业务，经营与锂矿相关的进出口商业贸易。在对锂矿的进出口商业贸易的不懈摸索中，蒋卫平对锂的认识也更加深入了。

时间一转眼到了2004年，蒋卫平迎来了转型机遇。当时，天齐集团的贸易伙伴射洪锂业由于连年亏损达6232万元，处于资不抵债，濒临破产的窘境，开

1.本案例由合肥工业大学管理学院杨模荣、韦宝撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。

2.本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、信息网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3.由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4.本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。

始寻找接盘人。射洪锂业兴建于 1992 年，是一家县办小型锂盐加工厂，后来这家锂盐厂的生存之路跌宕起伏。本世纪伊始，由于南美盐湖提锂技术取得较大进步，锂盐产能大规模释放，挤压了市场空间，加之企业经营管理不善，射洪锂业困境重重。那时工厂工作环境也一片狼藉，要是有人进厂区走一圈，出来一身都会沾满白灰。但是蒋卫平深信锂业发展将是大势所趋，如果能对企业的生产和管理方式进行改造，相信工厂会很快盈利。于是蒋卫平抓住了这个来之不易的机会，经过与射洪锂业的多轮拉锯谈判，最终以 1145 万现金、承担射洪所有债务的代价将其收入天齐集团囊中，并将射洪锂业改名为天齐锂业。

成立之初，天齐锂业的主营业务是从国外进口锂矿石资源，然后加工生产电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、氢氧化锂以及无水氯化锂等产品。这些产品用途广泛，能应用于电子、化工、特种工程塑料、核工业、航空航天、金属冶炼等领域。为了重塑天齐锂业的竞争力，蒋卫平着重关注产品生产工艺的改进，经过不断优化，天齐锂业的产品在质量、产能、环保和生产管理等方面都有了质的飞跃。随着新能源市场日益火热，锂电材料备受追捧，天齐锂业生产基地年产值呈几何式增长，利润也扭亏为盈。

2010 年 8 月 31 日，天齐带着“中国锂行业的龙头企业”“高新技术企业”的成功光环登陆深交所中小板挂牌上市（股票代码 002466），注册资本为 5,000 万元。作为天齐锂业的第一大股东，天齐集团持股比例为 63.75%，蒋卫平是天齐集团的董事长和实际控制人，其妻张静持有天齐锂业 9.99% 的股份，公司除了天齐集团外，无其他持股在 10% 以上的法人股东。通过挂牌上市，公司获得了 6.78 亿元的融资，成为当时锂行业融资规模最大的企业之一，企业发展迈入新征程。

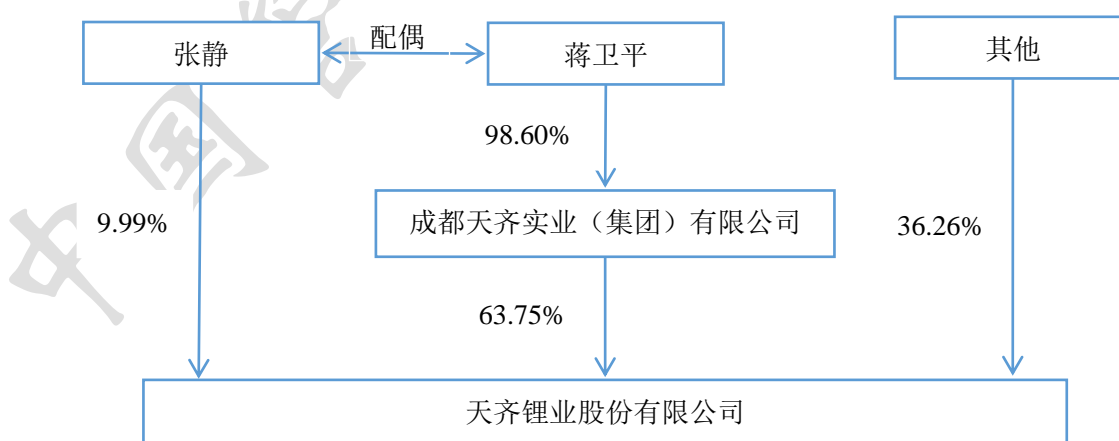


图 1 天齐锂业的股权结构图

成功上市是蒋卫平带领天齐锂业的第一次华丽转身，国内锂业龙头的地位已难以被竞争者赶超。国内锂加工行业的地位确立了，但是国际竞争中处于弱势的

天齐锂业又该怎样立于不败之地呢？一场改变世界锂业格局的海外并购之战已悄然打响.....

2 以小博大,成功逆袭

2.1 资源掣肘,及时出击

我国是锂资源消费大国，对锂资源需求巨大且逐年上升。2012 年，我国锂辉石产量达 10 万吨，相较于 2009 年，产量有了很大提升，但受国内锂资源品位和开采技术的桎梏，锂矿长期依赖于从澳大利亚的泰利森公司进口。天齐锂业 2012 年财务报告是这样写的：公司生产所用的主要原材料是锂辉石，其占产品总成本的比重较大，锂辉石价格是影响公司盈利水平的重要因素之一。随着全球范围内对锂资源的争夺，锂辉石开采成本的上升，其价格可能出现波动。此外，公司目前采用的锂辉石几乎全部来自泰利森，如果该供应商的经营环境发生重大改变，而公司自有矿产暂时未能供应原材料，则可能会对本公司的生产和经营状况带来不利影响。天齐对泰利森公司的依赖程度如此之大，可以说，泰利森锂矿价格和是否能持续供应决定着天齐的生死存亡。

当时，泰利森拥有世界上产销规模最大、品质最优的锂辉石矿格林布什锂矿，且其产出份额占全球市场的 60% 以上，探明的锂矿储量高达 3140 万吨，在全球锂矿行业首屈一指。蒋卫平深谙“得资源者得天下”的道理，锂资源的供应牢牢掌控在他人手上并非长久之事，一旦国际巨头哄抬锂价或者直接断供，对天齐锂业乃至我国的锂业发展来说无疑是晴空霹雳，所以蒋卫平渐渐产生了收购泰利森的念头。

但是，当时我国锂业尚处于起步阶段，公司体量较小，面对国际巨头，犹如蚍蜉撼大树。另外，海外并购并非易事，并购成本不仅高昂，而且环境复杂，因此迟迟没有收购动作。就在这时，美国锂业巨头、天齐锂业主要竞争对手洛克伍德公司正酝酿着收购泰利森。

2012 年 8 月 23 日，洛克伍德公司宣布将以每股 6.50 加元的价格收购泰利森公司 100% 的普通股股权，收购报价总计 7.24 亿加元（折合人民币约 50 亿元）。倘若洛克伍德完成这次收购，那么泰利森对天齐锂业的原材料供应就会存在很大的不确定性，锂矿原料涨价、供应不足等问题随时可能发生。更何况，洛克伍德已经拥有智利阿卡塔玛盐湖的开采权，一旦并购完成，意味着优质的锂矿资源完全被寡头垄断，国内企业能否生存都会被打上问号。情况危急，蒋卫平只能选择带领天齐背水一战。

我们常说海外并购的失败率是 90%，而天齐锂业的情形更加严峻，首先就体现在体量上面。2012 年末，天齐锂业的总资产 19.65 亿元，负债 5.57 亿，营业

收入 3.97 亿，净利润 0.42 亿，账上货币资金仅为 5 亿元。彼时，洛克伍德的资产几近 400 亿元，年营业收入约 150 亿，而收购标的泰利森总资产为 21.06 亿元，营业收入为 9.29 亿。与这两家相比，天齐锂业的体量毫无优势。而且，泰利森董事会已经与洛克伍德达成合作意向，只要三个月后得到股东大会批准，一切尘埃落定，所以蒋卫平必须在三个月内阻止这场并购。

和洛克伍德竞争，天齐锂业似乎是螳臂挡车，成功拦截的希望可以说是渺茫，蒋卫平怎样才能力挽狂澜？

2.2 果断决策,完成收购

与传统的直接收购不同，蒋卫平决定采用新颖的三角并购结构，即通过天齐集团子公司天齐锂业香港在澳大利亚成立壳公司文菲尔德，将其作为交易主体，开展股权收购。这样不仅能防止股价上涨过快造成收购成本过高，还能避免引起竞争对手的警惕。随后文菲尔德很快在二级股票市场购买了泰利森 9.99% 的普通股，又经多方奋战，以股东协议转让的方式取得了 10% 的股权。到 2012 年 11 月，文菲尔德共持有并购标的 19.99% 的股份，这比例足以在股东大会上阻碍通过洛克伍德的收购协议。这样天齐锂业不仅达到了拦截洛克伍德的目标，也为后来的全面收购赢得了宝贵时间。

2012 年 12 月 6 日，文菲尔德提出以高出洛克伍德每股 1 加元的价格，即每股 7.5 加元收购泰利森剩余的 80.01% 股权（折合人民币约 47.56 亿元）。此时家大业大的洛克伍德仍然可以给出更高的报价来与文菲尔德争夺最终收购权，但是洛克伍德不相信天齐集团真有实力能筹集如此多的资金，因此不愿改变最初报价。出于自身利益考虑，2012 年 12 月 12 日，泰利森宣布终止与洛克伍德的并购协议，选择与文菲尔德合作。

由于此次并购金额巨大，天齐集团开始寻找外部投资伙伴。2013 年 2 月 27 日，中投公司全资子公司立德投资有限责任公司与文菲尔德签订协议，对其增资约 3 亿加元（折合美元约 2.94 亿），持有其 35% 的股权。随后，天齐集团、天齐集团香港又从瑞士信贷、中国工商银行等金融机构取得 3.75 亿美元的借款和过桥资金，并用约 2000 万股的天齐锂业普通股股权作质押担保。如此，天齐集团共取得了 6.69 亿美元的融资，足以支付并购价款。2013 年 3 月 12 日，并购方案正式生效，蒋卫平的脸上露出了久违的笑容。

与天齐锂业相同，洛克伍德的锂辉石矿原料主要也是来源于泰利森公司，对其具有一定依赖性。从战略角度考虑，洛克伍德董事会计划在合理溢价的基础上收购泰利森的部分股权，以此保证原材料供应。对天齐集团而言，自身已经取得了泰利森的控制权，但是目前产能相对较低，还无法完全消化泰利森的锂矿资源，

如果出让部分股权，不仅可以获得一大笔资金，减轻财务负担，还有利于泰利森经营管理水平的改善和销售渠道的稳定。于是，双方一拍即合，化敌为友，经过几轮谈判达最终在 2013 年 11 月达成协议。双方约定，洛克伍德通过全资子公司洛克伍德 RT 以 5.42 亿美元的溢价金额购买天齐集团香港和立德分别持有的文菲尔德 14% 和 35% 的股份，中投获利退出本次收购。

2.3 增发股份,完美收官

天齐集团通过设立壳公司文菲尔德完成对泰利森的收购，收购资金的主要来源是银行借款，但是，这种资金筹措方案只是为了争夺泰利森股权的应急策略，不是天齐集团的长期打算。果然，2013 年 12 月天齐锂业公告了一则非公开发行股票融资预案，预案计划发行股票不超过 13,500 万股，募集资金总额不超过 33 亿元，用以收购文菲尔德 51% 的权益和天齐矿业 100% 的股权。2014 年 1 月 27 日，公司获得中国证券监督管理委员会《关于核准四川天齐锂业股份有限公司非公开发行股票的批复》，并于 2014 年 2 月实施了非公开发行股票工作，向新华人寿保险股份有限公司等 8 家机构投资者非公开发行股票约 1.11 亿股，募集资金 30.24 亿元。2014 年 5 月，天齐锂业使用这笔募集资金向天齐集团支付完毕收购文菲尔德 51% 股权款 30.41 亿元，泰利森的资产顺利注入了天齐锂业。

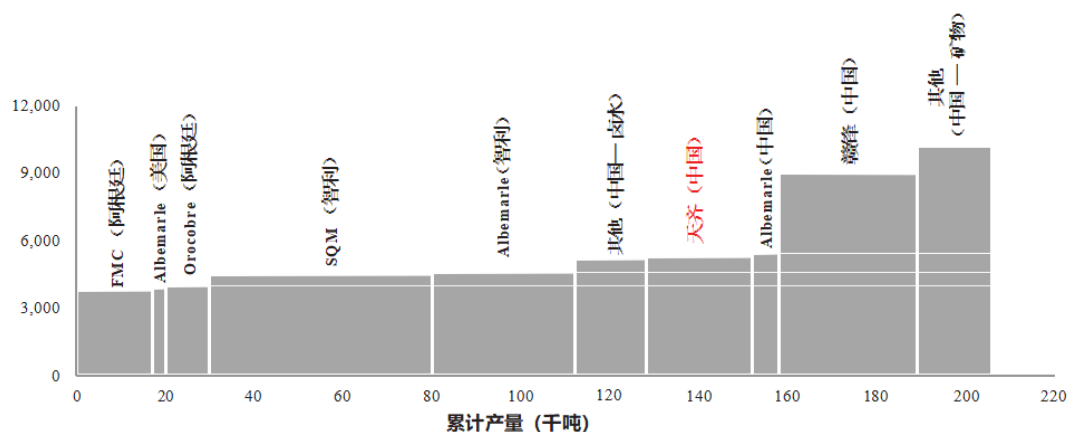
由于控制了泰利森，天齐锂业在 2014 年公司年报中可以声称：“公司成为集上游资源储备、开发和中下游锂产品加工为一体的锂电新能源核心材料龙头供应商。”天齐锂业 2014 年年报还显示：公司 2014 年实现营业收入 14.22 亿元，同比增长 242.76%；实现净利润 2.82 亿元，较上年增长 312.69%；销售毛利率为 32.23%，同比增长了 116.89%；同时，公司资产总额也有显著增加，达到 61.29 亿元，增幅高达 258.62%。而公司的资产负债率则由年初的 23.39% 下降至 22.58%，公司负债总额只有 11.23 亿元。

3 孜孜追求,染指 SQM

3.1 资源为王,初心未改

2015 年以来，欧美国家日益重视新能源产业的发展，尤其是新能源汽车如雨后春笋发展势头强劲。我国政府也连续出台《中国制造 2025》《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》等国家战略规划，明确了节能与新能源汽车和电动工具、电动自行车、新型储能等已成为国家重点投资发展的领域。锂离子动力电池是新能源汽车的核心，而电池材料是决定动力电池安全、性能、寿命、成本的关键，新能源汽车的快速增长带动锂产品价格一路高涨，市场供不应求。与此同时，锂的经济可采储量由固体锂矿逐渐趋向于盐湖卤水提锂。一方面是因为从盐湖开采锂矿技术不断提高，另一方面盐湖卤水中除了锂，还有镁、钾、溴、钠

等资源，可利用价值更多。因此综合来说，利用盐湖卤水提取锂矿资源具有明显的成本优势（见图 1）。我国西部地区也有丰富的锂矿资源，但是以矿石锂为主且品位较低，储量丰富的青海盐湖卤水也因为工艺技术和设备问题没有得到工业规模的利用。因此，国内部分锂矿开采和加工生产企业将目光投向了智利及阿根廷的盐湖资源。



注：数据来源于 Roskill 报告。

图 1 2017 年碳酸锂现金成本曲线（美元/吨）

图 1 中的 SQM 公司是一家在智利和美国两地上市的全球化企业，也是世界最大的盐湖卤水提锂供应商，智利的庞塞（Ponce）家族通过 Pampa 公司拥有其控制权。SQM 公司拥有智利北部阿塔卡玛盐湖（Salar de Atacama）的部分开采权，资源优势得天独厚，只需阳光照晒和沉淀就可以提取锂盐，因此该盐湖生产碳酸锂和氢氧化锂具有明显的成本优势。同时，公司锂生产规模也十分庞大，根据锂行业数据权威咨询机构 Roskill 调查报告显示，2017 年 SQM 的锂矿供应量和锂产品供应量分别占据全球市场份额的 16% 和 19%，公司行业地位不言而喻。

而收购泰利森后的天齐锂业经过两年的经营，此时已经成为世界第二大以及亚洲最大的锂生产商，亦为中国唯一通过大型、单一且稳定的锂精矿供给实现自给自足的锂化合物及衍生物生产商。2017 年，天齐控股子公司泰利森锂矿供应量占全球市场份额的 29%，位列第一；天齐锂业的锂产品供应量占全球 16%，位居第三。并且，根据 Roskill 的报告，在中国，天齐锂业的碳酸锂生产现金成本曲线最低，天齐锂业在澳洲的业务将拥有最低的氢氧化锂生产现金成本曲线（见附录 1）。

蒋卫平常说“中国企业，特别是中国的民营企业，选择走出去，已是发展的必由之路。”如果天齐锂业能够收购 SQM 股权，那么公司的锂矿产量和锂产品供应量都将上一个新的台阶，天齐锂业在世界锂行业的地位也将举足轻重。另外，行业正处于风口，蒋卫平相信收购 SQM 的股权将会为天齐创造更多的收益。于

是，天齐锂业进行的另一场海外资源收购大战的帷幕已悄然升起。

3.2 历经千帆,终有所得

早在 2016 年，蒋卫平就开始布局 SQM 的股权收购。当时，庞塞家族由于国内政治原因，打算出售 SQM 23.02% 的股份，尝到并购泰利森甜头的蒋卫平自然不会放过这次难得的机会，于是迅速带领团队与庞塞家族接触，商谈收购事宜。

这次蒋卫平采用兵分两路的方式，一方面与庞塞家族谈判，争取尽快取得股权，另一方面，又联系 SQM 的另一个股东 SCP，意图从其手中收购 SQM 的部分 B 类股权。2016 年 9 月 26 日，天齐锂业宣布与 SCP 签订了《直接购买股权协议》和《期权协议》，天齐用 2.10 亿美元溢价购买后者持有的 SQM 2.10% 股权，并且以 1 美元每股的价格购买其持有的 SQM 期权。按这个计划，如果再成功收购庞塞家族出售的 23.02% 股权，天齐锂业持有的 SQM 股权将达到 32.20%，成为 SQM 的最大股东，有望获得 SQM 的控制权。但是天未遂人愿望，庞塞家族突然宣布终止出售流程，这打乱了蒋卫平的布局，无奈只得搁置本次股权收购。

2018 年，天齐锂业收购 SQM 公司股权迎来转机，这次天齐锂业把目标瞄准了加拿大的萨钾公司（PotashCorp）。当时萨钾迫于我国和印度反垄断审查机构的压力，不得不剥离其持有的包括 SQM 在内的部分公司股权。

上次已与收购 SQM 股权失之交臂，为了提高天齐锂业的竞争力，蒋卫平不想错失良机。2018 年 5 月 31 日，天齐锂业发布了一则重大资产购买报告书，宣布公司董事会以 7 票赞成，0 票反对通过了天齐锂业收购 SQM 股票的议案。本次收购共购入 SQM 约 6250 万股 A 类股票，占 SQM 公司总股本的 23.77%。收购价格是每股 65 美元/股，总价款为 40.66 亿美元（折合人民币约为 258.93 亿元），支付方式为现金支付。关于交易价格的确定，天齐锂业在公告里是这样描述的：“本次重大资产购买的交易价格系经过公司多轮报价并经双方协商谈判确定，不以资产评估结果作为定价依据。”

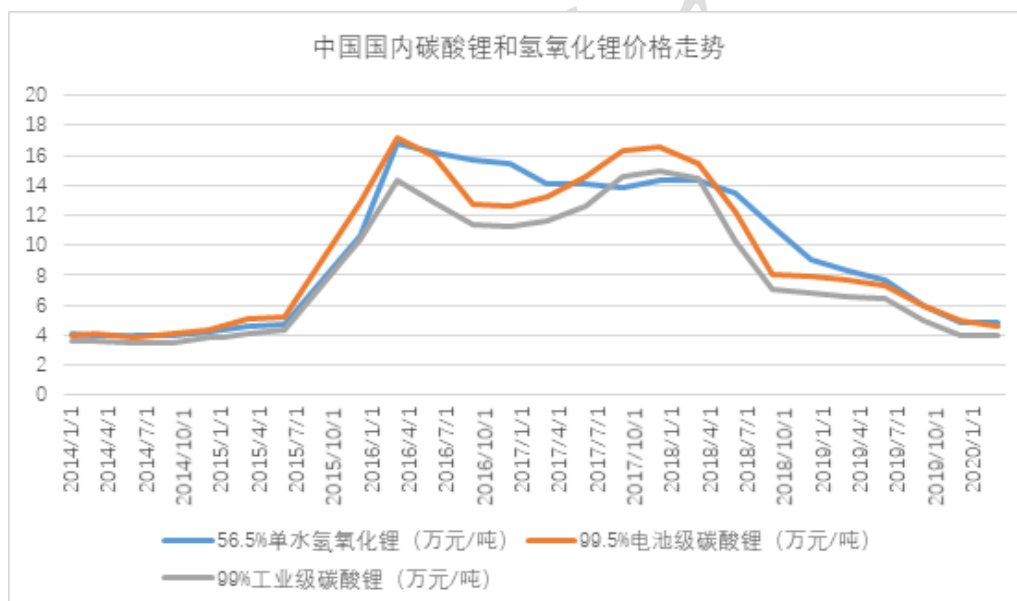
如此高昂的收购价格，仅依靠天齐锂业的自有资金远远不够。于是，蒋卫平打算“故技重施”——寻找财团加入。2018 年 10 月 26 日，由中信银行成都有限公司牵头的银团向天齐锂业全资子公司 TLAI1 提供了 25 亿美元境内银团贷款，由中信银行（国际）有限公司牵头的银团向天齐锂业全资子公司 TLAI2 提供了 10 亿美元境外银团贷款。如此，银行借款 35 亿美元，自己再内部筹集 7.26 亿美元，收购的资金足够了。

收购完成后，加上 2016 年从 SCP 取得的 2.10% 的股权，天齐锂业持有的 SQM 股份已达 25.87%，在董事会 8 个董事席位中已占据了 3 个。天齐锂业在锂行业的话语权得到极大的提高（见附录 2）。

4 形势突变,风险初现

4.1 市场风云,变化无常

全球新能源市场持续火热，带动了动力锂电池的需求量增长，锂价也紧随其上。风口到来，原有的锂资源开发商自然不会放过机会，2018 年下半年，南美盐湖、澳洲锂矿、青海盐湖等产能大幅释放。同时，一批新的锂资源厂商也纷纷加入，建设生产线，投入生产。竞争者大幅增加，锂资源产能供应过多，然而市场需求却并未明显扩大，供需矛盾下，锂价阶段性下跌以不可避免。另外，我国政府为淘汰低端产能，对新能源汽车的补贴也大幅减少，这就加速了行业洗牌，许多企业对锂电池的需求开始疲软，一些产品定位低端的中小企业甚至被淘汰出局。订单量迅速削减，锂电池厂商只得减产停产、电池降价出售，清理库存，这促使锂价加速下行。以电池级碳酸锂价格为例，2018 年初，基本保持在每吨 16 万元至 17 万元之间，此后遭遇“断崖式下跌”，2019 年末每吨价格仅为 4.8 万元（见图 2）。下游产品价格下跌也快速传导至上游资源原材料价格，2018 年以来锂矿资源价格也快速下降。



图片来源：天齐锂业 2019 年财务报表

图 2 2014-2020 年锂产品价格走势图

天齐锂业收购 SQM 股权时，正是锂价高企的时候，加之收购溢价也高达 18%，标的对价并不便宜。2020 年初，管理层注意到锂价下滑趋势仍然未见改善。2 月 3 日，天齐锂业发布了 2019 年度财务预亏公告，拟对持有的 SQM 公司股权计提 22 亿元的长期股权投资减值准备，对控股子公司泰利森旗下的 SALA 公司 50% 的权益也将计提资产减值损失。天齐锂业将预计归属于上市公司股东的净利润由 8,000 万元至 1.2 亿元修正为亏损 26 亿元至 38 亿元。

4月28日，天齐锂业年度报告公布的前夕，公司又出具了一则计提资产减值准备的补充公告，宣布天齐锂业将SQM的减值准备增加到52.79亿，原因是受新冠肺炎疫情影响，智利出口下降，国外销售额减少。加上计提的SALA资产减值损失，预计计提总额高达53.52亿元。

4.2 催债锣鼓,步步紧逼

根据天齐锂业2018年年报披露，为从银行取得35亿美元贷款，天齐将取得的SQM的全部A类股票的71.43%、射洪天齐和江苏天齐两个公司100%的股份作为质押担保，并且天齐锂业、蒋卫平个人对贷款负有连带担保责任。根据贷款协议（见附录3），如果天齐锂业贷款到期都选择展期（展期时间为1-2年），公司2020-2023年需要偿还的本金分别为158.12、24.75、24.75及33.00亿元。

2018年末，天齐锂业总资产为446.34亿元，同比增长150.19%，负债总额为326.97亿元，同比增长353.81%，资产负债率为73.26%。2019年，公司的资产负债率继续攀升，达80.88%，而2018年之前天齐的资产负债率一直维持在50%以下。面对巨额借款和居高不下的资产负债率，天齐锂业2018年底的账上货币资金却仅有19.43亿元，净利润28.04亿元，到2019年，企业的净利润更是亏损达54.82亿元，偿还银行贷款的压力巨大。

债务缠身，该怎样为公司“输血”？2019年12月，天齐锂业通过配股方式筹集资金29.32亿，全部用于偿还购买SQM股权的部分并购贷款；2020年1月，又通过股权质押，向射洪国资公司借款3亿元，但这也只能解燃眉之急，公司依然存在着资金链断裂的风险。目前，天齐锂业主要资产几乎都已被质押，并且利空消息频频出现，股价持续下跌，甚至部分质押股票正逐步逼近平仓线。这意味着一旦资金流动性不足，难以周转，公司资产会有被拍卖的风险。

2020年3月25日，作为世界三大评级机构的穆迪将天齐的信用评级从“B2”降至“Caal”，值得注意的是，此次下调已经是穆迪在短短3个月时间内对天齐锂业所做的第三次下调。穆迪副总裁兼高级信贷官Gerwin Ho解释道：“评级下调表明了天齐锂业的资本结构十分紧张，原因是其债务负担沉重，杠杆率上升较快，资金流动性也不容乐观。这些因素使天齐锂业的融资风险较高，尤其是公司用于收购锂矿供应商SQM股权的部分贷款将于2020年11月到期。”

2020年4月29日，公司在年度报告中特别提示投资者关注公司持续经营能力风险：“公司在未来十二个月内受流动性紧张影响，导致偿债能力下降，这些情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生重大疑虑的重大不确定性。”

5 尾声

从一家名不见经传的小企业，到国内锂行业的龙头；从鼎盛时期的712亿市

值，到如今的 230 亿元；从靓丽的业绩到 2019 年亏损近 55 亿元。2020 年 4 月 15 日，信永中和会计师事务所对天齐锂业 2019 年年度报告出具了保留意见，风雨沉浮，蒋卫平只能独自品味着海外资源收购路上的幸与痛。

谈及天齐锂业现在的财务困境，蒋卫平说：“每个行业都是在不断的市场搏击中发展壮大的，有时会遭遇低谷，只要认准了方向，依然值得坚守。我一直认为锂电新能源汽车未来是有前途的，目前行业的波动呈现出周期性、结构性和短期性趋势，我们有信心克服困难。”

是的，新能源行业正处于重新洗牌的阶段，优胜劣汰是竞争必然，但刀光剑影之后，行业更会蓬勃发展。龙头企业，行业复苏之时也更容易顺势而起、鹏程万里。接下来就看天齐锂业能不能处理好财务问题，处理妥善，公司市值依然有望再创高峰。债务即将到期的关口，天齐锂业能否平安渡过？我们期待蒋卫平董事长再次妙手回春！

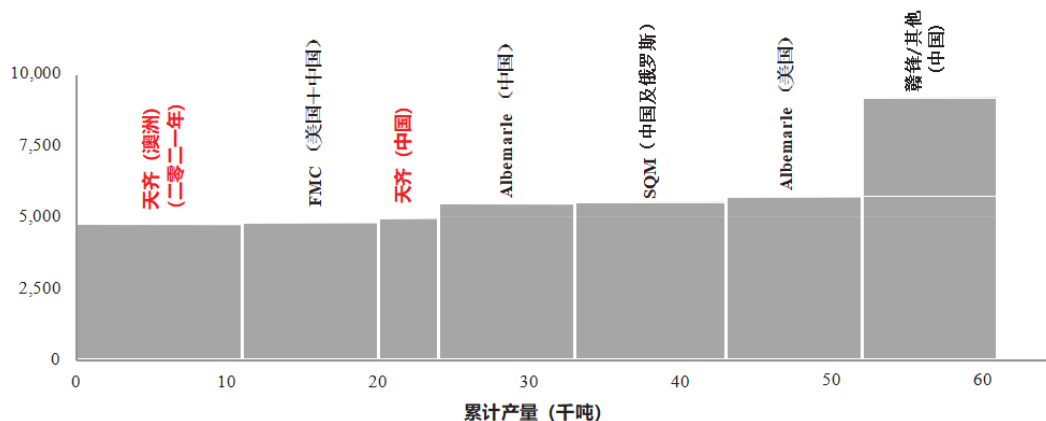
（案例正文字数：8338）

启发思考题

1. 企业并购能够给企业带来怎样的发展机会？分析天齐锂业收购海外锂矿资源给企业带来的发展机会？
2. 企业并购的筹资方式有哪些？天齐锂业 2 次海外资源收购是如何筹措收购资金的？结合资本结构理论分析天齐锂业筹资方式对企业偿债风险有怎样的影响？
3. 管理者过度自信对企业风险管理实践存在怎样的危害？在天齐锂业第二次海外资源收购中，公司决策者在哪些方面表现出了过度自信？这种过度自信会产生哪些财务风险？
4. 如何通过改善企业内部环境来防范管理者过度自信产生的风险？

案例正文附录：

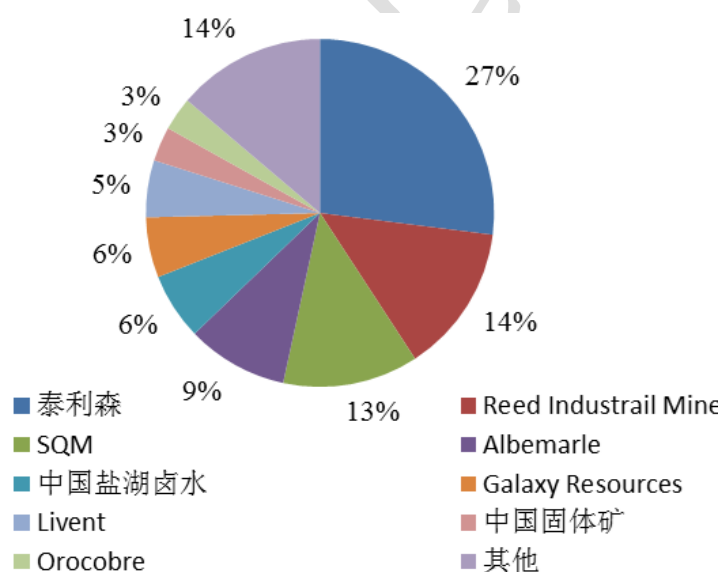
附录 1：2017 年氢氧化锂现金成本曲线（美元/吨）



数据来源：Roskill 报告

注：天齐澳洲的数据指其完全满产时氢氧化锂产量的预测现金成本。

附录 2：2018 年度全球锂矿供应商占比情况



数据来源：Roskill 报告

附录 3：收购 SQM 的资金筹措及还款安排

1. 资金筹措情况

摘自天齐锂业 2018 年年度报告：2018 年 10 月 29 日，本公司、TLAI2、ITS 与中信银行（国际）有限公司牵头的银团正式签署了《银团贷款协议》，约定由中信银行（国际）有限公司牵头的银团向本公司境外全资子公司 TLA12 提供 10 亿美元境外银团贷款，借款利率为 Libor（伦敦同业拆借利率）加边际利率。如果有续借的情况，从续借日起，额外利率在原有的基础上增加 0.2%，每季度付

息一次，到期还本付息，还款期限为 1+1 年，合同生效日期为正式放款的当日 2018 年 11 月 29 日。

公司为上述境外银团贷款提供连带责任保证，并将天齐鑫隆 100%股份作为质押担保；同时，天齐鑫隆将其为完成本次交易设立的 TLAI2 的股份为上述境外银团贷款提供股权质押，同时天齐鑫隆提供连带责任保证担保。本次交易取得的 SQM 的全部 A 类股票中的 28.57%为上述境外银团贷款提供股份质押。同时由本公司实际控制人蒋卫平先生提供保证。

2018 年 10 月 26 日，本公司、TLAI1、ITS 与中信银行成都有限公司牵头的银团正式签署了《银团贷款协议》，约定向本公司境外全资子公司 TLAII 提供 25 亿美元境内银团贷款。该借款分为 Facility A 和 Facility B 两类，借款利率为 Libor（伦敦同业拆借利率）加上一定的额外利率，如果有续借的情况，从续借日起，额外利率在原有的基础上增加 0.2%，每季度付息一次，还款期限为 1+1 年；如果有续借的情况，从续借日起，额外利率在原有的基础上增加 0.2%，每半年付息一次，还款期限为 3+1+1 年，两种类别借款都是到期还本付息，合同生效日期为正式放款的当日 2018 年 11 月 29 日。

本公司将持有的射洪天齐 100%股份、成都天齐将其所持江苏天齐 100%股份作为质押担保，同时本公司提供连带责任保证。此外，本公司为完成本次交易设立的海外子公司（含 TLAII、TLAI2 及 TIS）将其持有的下层公司的所有股份为上述境内银团贷款提供质押及资产抵质押，公司为完成本次交易设立的 TIS 提供连带责任保证担保，本次交易取得的 SQM 的全部 A 类股票的 71.43%为上述境内银团贷款提供股份质押，同时本公司实际控制人蒋卫平先生提供保证。

2. 银行贷款结构和还款安排

高级贷款（包含 13 亿美元 A 类贷款及 12 亿美元 B 类贷款）				
贷款期限	A 类贷款：1+1 年（即贷款期限 1 年，到期后可展期 1 年），自正式放款的当日 2018 年 11 月 29 日起算			
	B 类贷款：3+1+1 年（即贷款期限 3 年，到期后可展期 1 年，展期期限到期后，可再次展期 1 年），自正式放款的当日 2018 年 11 月 29 日起算			
还款安排	A 类贷款：到期后一次性还本			
	B 类贷款：第 1 年和第 2 年无需还款，根据贷款是否展期，累计还本安排如下：			
	贷款期限	第三年	第四年	第五年
	3 年	100%	/	/
	3+1 年	30%	100%	/
	3+1+1 年	30%	60%	100%
夹层贷款（10 亿美元）				
贷款期限	1+1 年（即贷款期限 1 年，到期后可展期 1 年），自正式放款的当日 2018 年 11 月 29 日起算			
还款安排	到期一次性还本			

如果均按展期安排，天齐锂业 2020 年至 2023 年需偿还的本金分别为 158.12 亿元、24.75 亿元、24.75 亿元及 33.00 亿元。

附录 4：天齐锂业 2010 年 9 月至 2019 年 5 月股票价格变动情况



注：资料来源于新浪财经网站

附录 5：天齐锂业 2013-2019 年资产负债表数据（单位：百万元）

项 目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 年
流动资产：								
货币资金	500	48	436	576	1502	5524	1943	4439
交易性金融资产				2	4		14	48
应收票据及应收账款	89	132	315	603	1427	1610	1170	352
预付款项	6	7	39	17	40	19	20	14
其他应收款	2	1	14	10	24	40	47	152
存货	233	323	511	400	471	477	561	917
其他流动资产		26	86	100	412	156	113	77
流动资产合计	832	536	1405	1711	3914	7865	3868	6443
非流动资产：								
可供出售金融资产		1	1		1096	2140		
长期股权投资	83	84	540	528	556	660	30408	25153
其他权益工具投资								50
其他非流动金融资产								289
投资性房地产			8	7				
固定资产	202	430	1026	1568	1480	1467	1680	4184
在建工程	300	126	184	167	357	1951	4699	6338
固定资产清理			2					
无形资产	132	134	2774	2669	2855	3014	3054	3116
开发支出	3	4	5					
商誉				416	416	416	416	416
长期待摊费用								4
递延所得税资产		7	108	219	278	200	280	525
其他非流动资产	16	358	77	232	254	126	228	79
非流动资产合计	737	1143	4724	5806	7292	9975	40766	40154
资产总计	1569	1679	6129	7516	11206	17840	44634	46597
流动负债：								
短期借款	247	368	596	797	1364	842	1938	3191
应付票据及应付账款	41	72	112	196	299	674	1129	1772
预收款项	6	3	5	72	152	192	72	177
应付职工薪酬	13	14	54	60	78	91	68	79
应交税费	-10	96	115	224	333	398	396	549
其他应付款	1	22	153	219	87	71	113	25
一年内到期的非流动负债		32	85	71	144	227	663	16403
其他流动负债					498	6		
流动负债合计	298	607	1121	1645	2969	2530	4387	22337
非流动负债								
长期借款	230	176	2	1457	1336	1433	25326	12255
应付债券					598	2526	2328	2071
长期应付款								38
长期应付职工薪酬			3	3	3	3	27	29
预计负债			108	103	176	127	196	327
递延收益			31	41	40	40	53	75
递延所得税负债			119	192	278	545	380	555

其他非流动负债	29	31		4	11			
非流动负债合计	259	207	263	1799	2443	4675	28309	15351
负债合计	557	814	1384	3444	5411	7205	32697	37687
所有者权益（或股东权益）：								
实收资本（或股本）	147	147	259	261	994	1142	1142	1477
资本公积	723	723	3224	3318	2641	4190	4203	6771
减：库存股				84	81	54	27	
其他综合收益			-601	-749	-724	60	-896	-816
专项储备		1	2	4	6	11	21	27
盈余公积	19	19	31	40	60	105	326	378
未分配利润	122	-25	43	282	1696	3616	5367	-874
归属于母公司所有者权益合计	1011	865	2957	3072	4591	9070	10136	6963
所有者权益合计	1011	865	4744	4072	5795	10635	11937	8909
负债和所有者权益合计	1569	1679	6129	7516	11206	17840	44634	46597

注：根据公司 2012-2019 年年报整理

附录 6：天齐锂业 2012-2019 年利润表数据（单位：百万元）

项 目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
营业总收入	397	415	1442	1867	3905	5470	6244	4841
营业收入	397	415	1442	1867	3905	5470	6244	4841
营业总成本	356	565	1132	1360	1762	2049	3179	4670
营业成本	312	353	964	991	1123	1633	2023	2103
营业税金及附加	2	1	2	7	44	56	209	25
销售费用	11	10	21	30	36	38	44	44
管理费用	29	138	113	172	198	258	369	422
研发费用							49	48
财务费用	1	27	19	99	96	55	471	2028
其中：利息费用							415	2045
利息收入							63	9
资产减值损失	1	36	13	61	266	7	14	-5310
加：其他收益						4	3	20
投资收益	1	1	2	6	71	27	539	337
其中：对联营企业和	1	1	1	3	8	20	37	333
公允价值变动收益			1	2	2	-7	-9	247
汇兑收益								
资产处置收益						-20	-13	-2
营业利润	42	-149	293	515	2216	3426	3586	-4538
加：营业外收入	8	10	35	7	16	50	65	98
减：营业外支出	1		1	9	74	24	17	40
利润总额	49	-139	328	513	2159	3452	3634	-4480
减：所得税费用	7	-7	46	87	372	840	829	1002
净利润	42	-132	282	426	1787	2612	2804	-5482
（一）按经营持续性分类								
1.持续经营净利润						2612	2804	-5482
2.终止经营净利润								
（二）按所有权归属分类								
1.归属于母公司	42	-132	131	248	1512	2145	2200	-5983
2.少数股东损益			151	178	275	467	604	501
其他综合收益的税后净额			-308	-289	101	806	-1059	-275
综合收益总额	42	-132	-27	137	1888	3418	1745	-5757
每股收益（元）：								
（一）基本每股收益	0.28	-0.9	0.54	0.96	1.54	1.94	1.93	-5.24
（二）稀释每股收益	0.28	-0.9	0.54	0.96	1.52	1.92	1.92	-5.24

注：根据公司 2012-2019 年年报整理