

信用等级公告

联合[2017]457 号

江西赣锋锂业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

江西赣锋锂业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

江西赣锋锂业股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江西赣锋锂业股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

可转换公司债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过 9.28 亿元

债券期限: 自发行之日起 6 年

转股期: 自债券发行结束之日起满 6 个月后的

第一个交易日起至可转债到期日止

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

评级时间: 2017 年 9 月 7 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额 (亿元)	19.54	25.28	38.09	53.06
所有者权益 (亿元)	13.88	18.83	24.91	27.06
长期债务 (亿元)	0.07	1.06	0.56	2.44
全部债务 (亿元)	3.51	3.27	7.00	18.65
营业收入 (亿元)	8.69	13.54	28.44	16.25
净利润 (亿元)	0.84	1.25	4.65	6.07
EBITDA (亿元)	1.67	2.49	6.46	--
经营性净现金流 (亿元)	0.11	3.66	6.58	-3.59
营业利润率 (%)	21.04	21.36	33.83	32.93
净资产收益率 (%)	6.34	7.63	21.28	23.37
资产负债率 (%)	28.99	25.49	34.61	48.99
全部债务资本化比率 (%)	20.21	14.78	21.94	40.79
流动比率 (倍)	2.36	2.08	1.24	1.12
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.48	0.76	0.92	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	20.60	13.26	30.77	--

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3、公司 2017 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对江西赣锋锂业股份有限公司 (以下简称“公司”或“赣锋锂业”) 的评级反映了其作为国内锂产品种类最多的上市公司, 已形成了从锂资源到锂产品再到锂电池的上下游一体化全产业链, 在市场地位、技术研发、锂资源储备和下游市场潜力等方面具备较强的竞争优势。近三年, 公司营业收入及利润水平逐年大幅增长, 经营现金流状况较佳, 债务负担较轻。同时, 联合评级也关注到公司下游产品易受行业政策影响、在建项目规模较大带来的资金压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司在建项目建成投产, 以及收购澳大利亚 RIM 公司 Mt Marion 锂辉石矿产能的释放, 公司生产规模将进一步提高, 收入及盈利水平有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款。考虑到未来转股因素, 公司的资本实力有望进一步增强。

综上, 基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 受新能源政策红利影响, 动力电池行业景气度大幅提升, 动力电池锂原材料的需求大幅增长, 给公司带来了较好的发展机遇。

2. 公司拥有特种无机锂、有机锂、金属锂及锂合金、锂电新材料、锂动力与储能电池等 5 大系列 40 多种产品, 近两年公司逐步收购 RIM 公司股权, 保证了原材料供应, 形成了从锂资源到锂产品再到锂电池的上下游一体化全产业链, 有利于公司经营稳定性和经营风险的分散。

3. 近三年，受下游需求增长以及锂的价格上升带动，公司收入和利润规模逐年大幅增长，盈利能力强，经营活动现金流状况较佳。

4. 公司研发能力突出，技术专利储备规模大，有利于公司市场竞争能力的巩固和提高。

关注

1. 公司下游产品对新能源行业政策的依赖性较高，随着政策红利的逐渐消失，公司未来经营压力可能加大。

2. 2016 年，公司子公司深圳市美拜电子有限公司发生火灾，反映了公司并购重组产业整合经验不足，安全生产意识和安全生产管理制度有待进一步完善。

3. 公司在建项目规模较大，未来将面临一定的资本支出压力。

4. 公司债务以短期债务为主，债务结构有待进一步完善。

分析师

李 晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



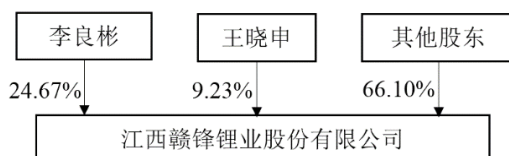
联合信用评级有限公司

一、主体概况

江西赣锋锂业股份有限公司（以下简称“公司”或“赣锋锂业”），前身为江西赣锋锂业有限公司（以下简称“赣锋有限”），成立于 2000 年 3 月 2 日。2007 年 12 月 18 日，赣锋有限经工商变更登记整体变更为江西赣锋锂业股份有限公司，初始注册资本 7,500 万元，由李良彬等 34 位自然人持股。

2010 年 8 月 2 日，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2010〕870 号文核准同意，公司在深圳证券交易所中小板上市（股票代码：002460.SZ），上市时公开发行 2,500 万股，募集资金 51,750 万元。经多次增资扩股、回购股份及向股权激励对象定向发行股票等变动，截至 2017 年 6 月底，公司累计发行股本 728,904,879 股，其中流通 A 股 519,599,400 股，限售 A 股 209,305,479 股；注册资本 72,890.49 万元，自然人李良彬对公司持股 24.67%，自然人王晓申对公司持股 9.23%，其余股东持股不足 2%，李良彬先生及其家族为公司实际控制人。

图 1 截至 2017 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围：氢氧化锂（11kt/a）、氯化锂（12kt/a）、碳酸锂（6kt/a）（有效期至 2018 年 03 月 16 日）；氟化锂（1500t/a）（有效期至 2018 年 12 月 28 日）；丁基锂（150t/a）（有效期至 2018 年 05 月 17 日）生产；丁基锂、氯丁烷、环己烷、金属锂、氢氧化锂、氟化锂、氢化锂、氧化锂、氢化锂铝、锂硅合金、锂铝合金、硫酸、盐酸（有效期至 2019 年 12 月 19 日）销售；有色金属、电池、仪器仪表零配件、机械设备销售、化工产品、化学原料及化学制品（不含危险化学品和易制毒化学品）生产加工销售；研究和实验发展、技术推广服务、新能源研发；货物、技术进出口业务（凭许可证经营）；资本投资服务、投资咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2017 年 6 月底，公司设置市场部、进出口部、采购业务部、设备能源部、研发部、设计部、财务部等多个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围子公司 19 家；拥有在职员工 2,970 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 38.09 亿元，负债合计 13.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 24.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 24.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 28.44 亿元，净利润（含少数股东损益）4.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.64 亿元，经营活动产生的现金流量净额 6.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.06 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 53.06 亿元，负债合计 25.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 27.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 27.04 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.25 亿元，净利润（含少数股东损益）6.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.07 亿元，经营活动产生的现金流量净额-3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.21 亿元。

公司注册地址：江西省新余市经济开发区龙腾路；法定代表人：李良彬。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“江西赣锋锂业股份有限公司公开发行可转换公司债券”，为可转换公司 A 股股票的可转换公司债券。本次债券发行规模为不超过人民币 9.28 亿元，按面值发行，每张面值为人民币 100 元，债券存续期为 6 年，每年付息一次。债券利率由公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转换公司债券转股期为自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本次可转债向公司原股东优先配售。

（1）转股条款

转股价格

本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本次发行之后，当公司因派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因可转债转股而增加的股本），将依次进行转股价格调整；当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量或/和股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。

转股价格的向下修正

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）赎回条款

到期赎回

在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

②当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

本次发行的可转换公司债券的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。

（3）回售条款

有条件回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次募集资金扣除发行费用后，拟投资于以下项目：

表 1 本次募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资额	拟使用自筹资金	拟投入募集资金
1	年产 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池项目	50,000.00	21,200.00	28,800.00
2	年产 1.5 万吨电池级碳酸锂建设项目	39,000.00	5,200.00	33,800.00
3	年产 2 万吨单水氢氧化锂项目	36,595.00	6,395.00	30,200.00
合计		125,595.00	32,795.00	92,800.00

资料来源：公司提供

（1）年产 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池项目

项目拟新建厂房及配套设施 18,000 平方米，部分利用现有厂房，建设 3 条高容量锂离子动力电

池生产线，实现年产 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池的产能。项目总投资 50,000 万元，其中建设投资 28,843.43 万元，铺底流动资金 21,156.57 万元。本项目拟使用本次发行可转换公司债券募集资金投入 28,800.00 万元，剩余部分拟采取公司自筹方式予以解决。项目建设期为十个月，预计建成后三年内达产。本项目建成并达产后，预计年增销售收入 101,500.00 万元，年增净利润 14,447.51 万元，投资回收期为 3.96 年。

(2) 年产 1.5 万吨电池级碳酸锂建设项目

本项目拟在赣锋锂业马洪厂区原 6,000 吨碳酸锂生产线的基础上技改扩建而成。本项目建成后，将新增马洪厂区电池级碳酸锂 9,000 吨的产能，最终在马洪厂区形成年产电池级碳酸锂 15,000 吨的产能。项目固定资产投资 36,000 万元，流动资金 3,000 万。本项目拟使用本次发行可转换公司债券募集资金投入 33,800.00 万元，剩余部分拟采取公司自筹方式予以解决。项目建设期为十二个月，建成后预计 3 年内达产。本项目建成并达产后，预计年增销售收入 183,000.00 万元，年增净利润 25,120.50 万元，投资回收期为 2.90 年。

(3) 年产 2 万吨单水氢氧化锂项目

本项目拟选址在本公司马洪厂区内，总建筑面积 64,630 平方米，建设规模为年产 2 万吨单水氢氧化锂。项目总投资 36,595.00 万元，其中固定资产投资 30,280.00 万元，铺底流动资金 6,315.00 万元。本项目拟使用本次发行可转换公司债券募集资金投入 30,200.00 万元，剩余部分拟采取公司自筹方式予以解决。项目建设期为十八个月，预计建成后三年内达产。本项目建成并达产后，预计年增销售收入 151,133.38 万元，年增净利润 27,953.60 万元，投资回收期为 2.95 年。

在本次募集资金到位前，公司可根据项目进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。公司董事会可根据实际情况，在不改变募集资金投资项目的前提下，对上述单个或多个项目的募集资金拟投入金额和顺序进行调整。募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入募集资金总额，不足部分由公司自筹资金解决。

三、行业分析

目前，公司主要从事深加工锂产品、锂电新材料、锂动力与储能电池、锂资源开发、锂电池回收利用等全产业链系列产品的研发、生产和销售。产品以深加工锂产品为主，近三年均占主营业务收入的 70% 以上。

1. 行业概况

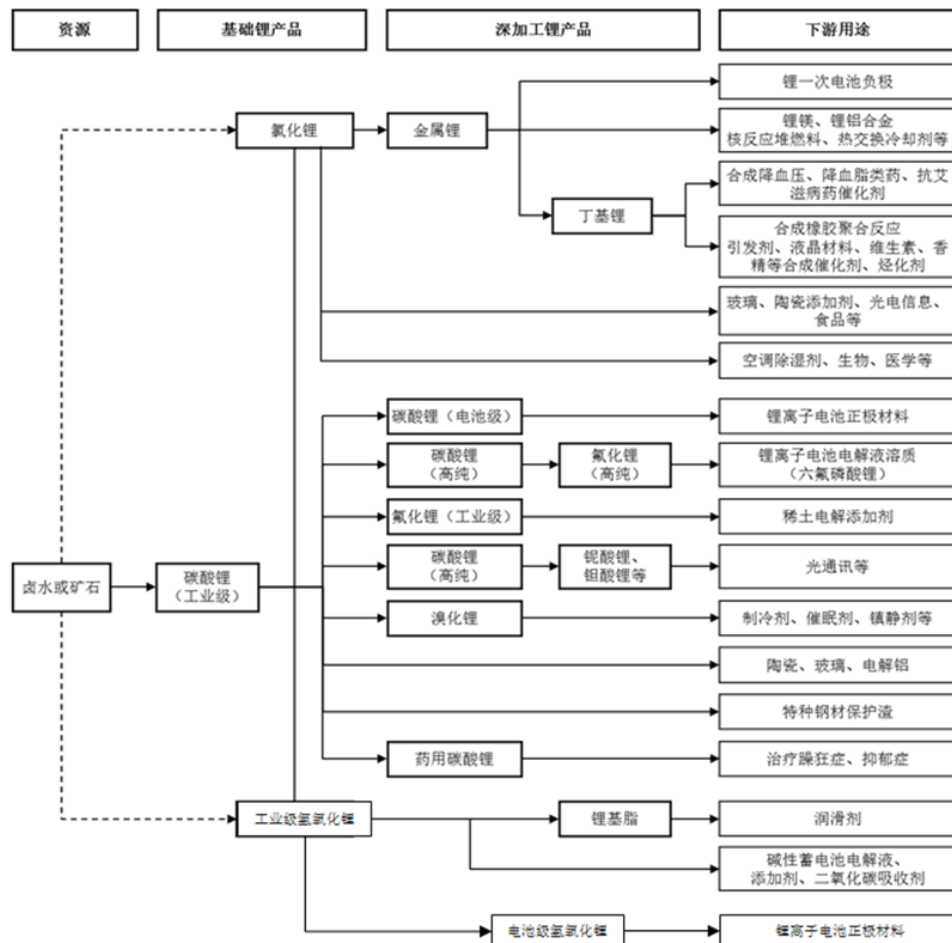
锂是自然界最轻的金属元素，化学符号 Li，银白色，体心立方结构，在周期表中居 IA 族碱金属首位，是最轻的、最活泼的碱金属。由于锂具有特殊的物理和化学性质，既可用作催化剂、引发剂和添加剂等用途，又可以用于直接合成新型材料以改善产品性能。因其应用领域广泛，被誉为“工业味精”；又由于锂具有各种元素中最高的标准氧化电势（其在元素周期表中的位置也表明这一点），因而是电池和电源领域无可争议的最佳元素，故也被称为“能源金属”。

目前提锂工艺主要分为矿石提锂和卤水提锂。矿石提锂技术较为成熟，主要工艺有石灰石烧结法和硫酸法等，但能耗高、污染重，生产成本较高；卤水提锂具有工艺简单、成本低、无污染等优势，但技术难度大。

按照锂产品的生产流程和产品链条划分，锂行业可分为基础锂产品和深加工锂产品两个细分行业，其中基础锂产品主要包括工业级碳酸锂、工业级氢氧化锂和氯化锂等，其直接应用的范围较小，

以传统的玻璃和冶金工业生产过程中的添加剂为主；深加工锂产品主要有电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、金属锂、丁基锂和催化剂级氯化锂等数十种产品，用于新材料、新能源和新医药等领域，具有技术难度大、附加值高和应用市场广等特点，为未来锂行业的主要增长点，尤其是随着近年来新能源汽车的爆发式增长，对电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂等深加工锂产品的需求大幅提升，带动了锂产品价格的大幅提升。锂行业产业链情况如下：

图 2 锂产品链条情况



资料来源：公司提供

总体看，锂产品用途广泛，其中深加工锂产品产业目前正处于快速发展期，尤其是近年来新能源汽车需求量爆发式增长，带动深加工锂产品行业的快速发展。

2. 行业上下游

锂金属和锂盐的原材料为卤水或者锂矿石，行业上游为锂矿采掘业。

锂矿依据矿产形态可分为液态锂矿和固态锂矿两大类，其中液态锂矿资源主要为含锂量高的盐湖卤水、油田卤水及地热卤水，其中盐湖卤水性锂矿资源规模已占全球已探明锂矿资源的 90%，固态锂矿产主要为锂辉石和锂云母，其中锂辉石的锂含量高，工业利用性好。

据美国地质调查局（USGS）2017 年发布的数据以及《2016 年度中国锂产业报告》显示，截至 2016 年底，全球锂资源探明储量（以金属含量计）约为 1,400 万吨，其中智利、中国、阿根廷及澳

大利亚均为主要资源国。就我国锂矿资源分布情况看，我国目前锂矿资源体现形式以盐湖卤水锂矿为多（约占 80%），主要分布于我国青海省及西藏自治区，其中青海省的锂矿资源主要集中于柴达木盆地察尔汗湖中，属盐酸型盐湖；西藏自治区锂矿资源主要集中于仲巴县扎布耶湖，该湖为碳酸型盐湖，已探明的锂储量（以氯化锂计）为 184.10 万吨，卤水含锂浓度仅次于阿塔卡玛盐湖，卤水接近碳酸锂饱和点，易于形成天然碳酸锂沉积，但由于该地区存在海拔较高、自然环境恶劣、基础设施落后等因素，资源开发难度较大，开发程度一直较低。此外，我国盐湖卤水分离提取锂的技术较为落后，产品质量及产量等均较国际先进水平存在明显差距。我国固态锂矿主要分布于四川、江西、新疆及湖南等地，其中四川、江西两省锂矿资源储量占比分别已达 57% 和 33%，其中四川省锂矿资源成矿条件好；江西宜春固态锂矿主要体现形式为锂云母，但由于矿石品位水平不高，以致整体开采规模较小。

全球供给方面，由于全球液态锂矿资源多属于高镁低锂型盐湖，从卤水中提取锂的工艺技术难度大，目前已成功开发并实现大规模工业化开采的盐湖主要集中于南美安第斯山高原，在固态锂矿方面，目前全球品位最高、储量最大的锂辉石矿为天齐锂业股份有限公司（以下简称“天齐锂业”）控股 51% 的泰利森锂业有限公司拥有的澳大利亚格林布什锂辉石矿山，因此智利、澳大利亚两国成为全球最大的锂矿供应国，据 USGS 统计数据显示，2014~2016 年，全球锂矿年产量（以金属含量计）分别为 3.17 万吨、3.25 万吨和 3.53 万吨，其中澳大利亚、智利两国均分列第一、第二位，同期我国锂矿年产量（以金属含量计）产量分别为 0.23 万吨、0.22 万吨和 0.20 万吨，位列第四位。在锂矿采掘行业集中度方面，美国雅宝、美国 FMC、智利 SQM 和澳大利亚泰利森为全球四大锂资源供应商，合计锂资源产量约占全球总供给量的 80% 以上，其中前三家均采用卤水提锂技术，市场份额占比已达 60% 以上。

表 2 2014~2016 年全球主要国家锂矿产量情况（单位：吨、%）

国家	2014 年		2015 年		2016 年	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
澳大利亚	13,300	42.01	13,400	41.28	14,300	42.06
智利	11,500	36.32	11,700	36.04	12,000	35.29
阿根廷	3,200	10.11	3,800	11.71	5,700	16.76
中国	2,300	7.26	2,200	6.78	2,000	5.88
津巴布韦	900	2.84	900	2.77	900	2.65
葡萄牙	300	0.95	300	0.92	200	0.59
巴西	160	0.51	160	0.49	200	0.59
合计	30,300	100.00	31,100	100.00	35,300	100.00

资料来源：USGS

注：以金属含量计

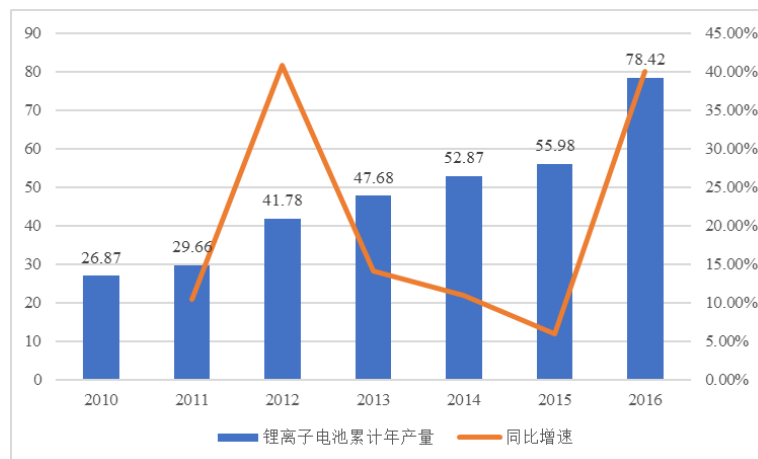
从国内供给看，虽然我国具有丰富的盐湖锂资源，但盐湖卤水从中分离出碳酸锂的工艺难度大，且相关技术仅掌握在国外少数几家企业手中，我国锂资源的开发仍以矿石提锂为主。国内矿产受制于持续进行的改扩建以及民族和环保问题多数处于停产中，多年来锂产量极低。因此，我国锂加工产品所需锂资源原材料严重依赖进口。加之近年来随着我国新能源汽车市场需求量的扩大，我国对于锂资源的需求量快速增加，使得我国锂资源对进口的依赖程度大幅提高。据安泰科统计数据显示，2013~2015 年，我国锂辉石精矿进口量分别为 25 万吨、31 万吨和 36 万吨，呈稳定增长态势，且从锂盐加工材料来看，采用进口锂辉石所加工的产品占比已由 2014 年的 66% 上升至 70%，而采用国内盐湖卤水和锂矿石资源所加工的锂盐产品占比不足 15%。

在锂精矿供应价格方面，随着近年来我国对锂资源需求量的快速上升，但国内锂矿资源开采进度缓慢，锂矿资源供给不足，加之国际锂矿资源供给集中水平高等因素所致，近年来我国锂矿价格呈持续上涨态势。

下游需求方面，碳酸锂和氢氧化锂等产品主要应用于电池行业，随着近年来新能源汽车产品技术的逐步完善、各地政府补贴措施的出台以及对石化能源汽车限行限购，使得我国新能源汽车市场于 2015 年呈爆发式增长态势，全年销售新能源汽车规模达 34.05 万辆，占全球新能源汽车销售规模的比重逾 40%，高于美国、欧洲和日本市场，成为全球最大新能源汽车市场。2016 年以来，中国新能源汽车继续保持持续增长势头，2016 年，我国新能源汽车实现产量 51.7 万辆，较上年增长 51.84%，带动我国锂电池需求量的大幅提升。

由于市场需求的快速扩张，我国锂离子电池行业自 2010 年起呈放量发展态势，据国家统计局数据显示，2010~2015 年，我国锂离子电池产量规模由 25.1 亿只（自然只，下同）增长至 56.0 亿只，年均复合增长 17.41%，其中 2011 年、2012 年产品生产规模增速幅度大，分别较上年增长 22.3%和 36.2%。进入 2013 年后，由于市场供需状况逐稳，产品生产规模增速明显回落，但 2013 年、2014 年仍分别较上年增长 14.1%和 13.8%，其中 2014 年锂电池产品全年产量突破 50 亿只，达 54.3 亿只。2015 年，受新能源汽车骗补事件调查影响，当年锂电池产量增速下降至 3.1%，全年锂离子电池产量为 56.0 亿只。2016 年，我国锂离子电池市场大幅反弹，产量达到 78.42 亿只，同比增长 40.09%。

图 3 2010~2016 年我国锂离子电池产量情况（单位：亿只）



资料来源：国家统计局

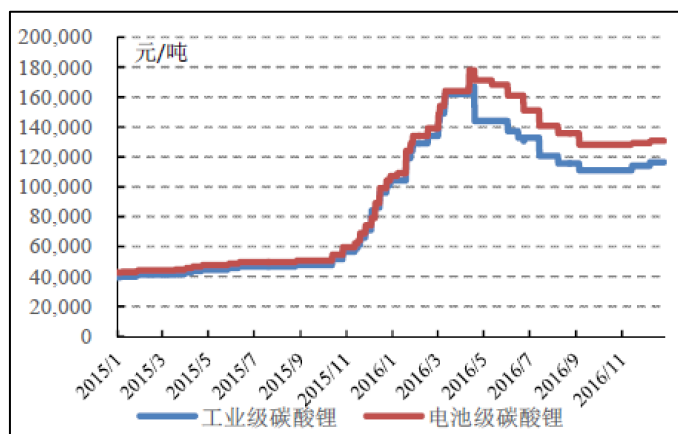
总体看，目前全球锂矿行业已形成寡头垄断格局。我国锂矿资源虽然储量丰富，但开发难度较大，资源供给高度依赖于进口，加之近年来随着我国新能源汽车市场需求规模的增加，资源需求量规模快速扩大，资源供应价格存在进一步上升的可能。

3. 主要锂产品价格

价格方面，2015 年，新能源汽车市场的爆发及储能需求的迅速增长带动锂加工产品的下游需求旺盛，但同时供给端受新增产能进度缓慢及季节性因素影响供应偏紧，供需失衡的局面导致我国主要锂产品价格暴涨。截至 2015 年底，国内工业级碳酸锂、电池级碳酸锂和氢氧化锂价格分别大幅上升至 10.4 万元/吨、12.9 万元/吨和 10.6 万元/吨，较 2015 年年初分别增长 1.81 倍、2.07 倍和 1.55 倍。

2016 年以来，受下游需求的爆发式增长，主要锂产品价格进一步上升并趋于平稳。2017 年一季度，国内工业级碳酸锂和电池级碳酸锂均价分别为 11.3 万元/吨和 12.7 万元/吨。

图 4 2015~2016 年中国碳酸锂价格走势



资料来源：亚洲金属网

总体看，2015 年三季度以来，受新能源汽车市场爆发对锂产品需求增加影响，主要深加工锂产品如碳酸锂和氢氧化锂价格大幅上涨并逐步趋于平稳。

4. 行业竞争

从深加工锂产品供应商的竞争状态看，销售规模是竞争地位的直接体现，而销售规模则取决于企业所掌握生产技术的先进性和全面性。按市场规模划分，从国内市场看，第一梯队以 10 亿元销售收入以上划分，主要包括天齐锂业和赣锋锂业，其中，赣锋锂业掌握了各类锂产品的加工和再加工技术，具备较长的产品链和较大规模的生产能力，是国内主要的锂电材料供应商。第二梯队主要为在某一深加工锂产品领域形成了一定规模的锂产品供应商，如金属锂、电池级碳酸锂、丁基锂等产品。其中丁基锂作为深加工锂产品中的高端产品，规模化生产的技术要求较高，国内规模化生产丁基锂的企业数量少，生产规模在 50 吨以上的仅有巴陵石化有限公司、中石化燕山石化分公司、FMC 公司独资的富美实（张家港）特殊化学品有限公司、赣锋锂业四家，其中巴陵石化和燕山石化主要通过采购金属锂生产丁基锂，作为其自产 SBS 的配套原材料，多余部分才对外销售。

总体看，生产技术的先进性和全面性使得锂化合物加工行业集中度较高，国内技术水平和规模仍落后于国外。

5. 行业政策

随着我国政府对节能环保事业重视程度的持续加深，对电动汽车等清洁能源汽车行业的发展高度关注，近年来我国政府及相关部门相继出台多项政策，鼓励电动汽车及配套车用动力锂电池相关行业的发展，具体政策如下：

表 3 近年来车用动力锂电池行业的主要政策

政策名称	下发单位	主要内容	实施时间
节能与新能源汽车产业 发展规划 (2012~2020 年)	国务院	加强新能源汽车关键核心技术研发；加大节能汽车技术研发力度；加快建立节能与新能源汽车研发体系。	2012 年 6 月
“十二五”国家战略性 新兴产业发展规划	国务院	以纯电驱动为新能源汽车发展和汽车工业转型的主要战略取向，重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化；重点突破高性能动力电池、电机、电控等关键零部件和材料核心技术，大幅度提高动力电池和电机安全性与可靠性，降低成本。	2012 年 7 月

产业结构调整指导目录（2013年修正）	国家发改委	锂离子电池定为鼓励类产业	2013年2月
能源发展战略行动计划（2014-2020年）	国务院	积极推进清洁能源汽车和船舶产业化步伐；推进能源科技创新。	2014年11月
《锂离子电池行业规范条件》	工业和信息化部	加强锂离子电池行业管理，引导产业转型升级，大力推动锂离子电池产业健康发展。文件从产业布局、生产规模和工艺、产品质量及性能、综合利用和环保、安全管理、社会责任、监管监督等方面作出规定。	2015年8月
国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要	国务院	加快突破新能源领域核心技术；支持新能源汽车的产业发展；推进高效储能与分布式能源系统领域的创新和产业化。	2016年3月
关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	工信部、财政部、科技部、发改委	新能源汽车补贴额度比2016年降低20%，地方财政补贴不得超过中央单车补贴额的50%。个人购纯电动车补贴至2020年补贴完全取消。同时，还从整车能耗、续航里程、电池性能、安全要求等方面提高了补贴的技术门槛。	2016年12月

资料来源：联合评级整理

总体看，我国政府对于电动汽车的认可程度高，出台政策数量较多，发展重点已从最初的鼓励行业规模化发展，逐渐转变促进行业整体技术水平的提高，随着相关政策的持续推进将有利于提高我国锂电池行业的整体技术水平和国际市场竞争中的话语权，有利于行业未来的可持续发展，但随着国家对清洁能源汽车财政补贴的向下调整，我国动力锂电池行业整体利润水平或遭压缩。

6. 行业关注

（1）原材料供应和价格风险

锂产品深加工处于锂产品产业链的中下游，原材料锂在生产成本中的占比在70%~80%之间，占比较高，虽然全球已探明的锂资源储量可以满足未来10~20年的需求增长，但由于开采周期较长，短期的需求快速增长可能造成锂资源的供应紧张，上游锂矿石、卤水的供给及价格变动对锂产品深加工的利润水平影响较大。

（2）行业政策调整风险

近年来，国家对公司产品下游的新材料、新医药和新能源等行业高度重视，陆续出台了多个扶持行业发展的政策，这为公司所处的深加工锂行业的健康、快速发展提供了契机。2017年，国家对新能源汽车的补贴减少了20%，并计划逐步退出政策补贴。国家产业政策的调整，将对锂加工行业产生较大影响。

（3）安全生产风险和环保风险

公司的主营产品中金属锂、氟化锂、氢氧化锂和丁基锂等属于危险化学品范畴，具有易燃、易爆、有腐蚀性或有毒的特征，在生产过程中部分工序为高温、高压环境。此外，锂电池产品属于易燃易爆物品，生产和存放过程同样存在安全风险。

7. 未来发展

（1）全球锂资源供不应求，锂加工产品价格节节攀升

锂资源主要来自于锂矿石和盐湖资源。全球锂资源实现大规模开采的数量并不多，矿石目前主要来自澳大利亚泰利森的格林布什矿；而盐湖资源目前集中于南美的SQM、Albemarle、FMC，但因其主业以生产钾肥为主，锂盐仅为副产品，所以即使锂盐价格飞涨，产能扩张也较为有限。

（2）新能源汽车的爆发式增长，大大增加了锂产品的需求

随着国家政策的大力推动，新能源汽车市场增长十分迅速。动力锂电池为新能源汽车的关键部

件，锂产品将面临强劲的需求增长。近年来我国车用动力锂电池行业受下游电动汽车市场需求量快速扩大的影响，产品市场快速升温，行业产能规模迅速扩大，行业景气度大幅上升。国内新建动力锂电池产线规模较大，未来将对碳酸锂、氢氧化锂等主要的锂产品需求量形成较大的拉动作用。

总体看，全球锂资源供不应求，加之新能源汽车市场的爆发式增长，加强了对锂产品的需求，未来锂产品价格将进一步上升，对拥有丰富锂资源的企业有积极影响。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司从事锂产品深加工、锂电新材料、锂动力与储能电池、锂资源开发、锂电池回收利用等全产业链系列产品的研发、生产和销售，拥有特种无机锂、有机锂、金属锂及锂合金、锂电新材料、锂动力与储能电池等 5 大系列 40 多种产品，产品种类数量、产品加工链、工艺技术等方面均处于行业领先地位。

在资源储备方面，公司拥有澳大利亚 Reed Industrial Minerals Pty Ltd(以下简称“RIM 公司”) 43.1%股权、江西西部资源锂业有限公司(以下简称“江西锂业”) 100%股权、阿根廷 Mariana 卤水矿 80%的权益和爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿 55%的权益。其中，澳大利亚 RIM 公司拥有的 Mt Marion 锂辉石矿，截至 2016 年 10 月 21 日的矿产资源指示和推断矿产资源量已经达到 7,780 万吨，仍在勘探中。2017 年 2 月 7 日，Mt Marion 矿山第一船锂辉石运出西澳港口，标志着该项目成功投产；江西锂业拥有的河源锂辉石矿 122b+333 矿石资源储量 575.71 万吨、年产 1 万吨锂精矿生产线已经恢复生产；阿根廷 Mariana 卤水矿和爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿处于勘探开发阶段。

公司目前已投产的产能可实现年生产 1.4 万吨电池级碳酸锂、0.8 万吨氢氧化锂、1.1 万吨氯化锂、1,500 吨氟化锂、1,500 吨金属锂、500 吨丁基锂、4,500 吨三元前驱体材料，在建产能可实现年产 2.65 万吨电池级碳酸锂、2 万吨单水氢氧化锂、3.4 万吨废旧锂电池回收。此外，公司还于 2015 年购入了深圳市美拜电子有限公司(以下简称“深圳美拜”) 100%股权，投建了 60 万安时/天的全自动聚合物锂电池生产线、6 亿瓦时/年高容量锂离子动力电池项目。公司立足于金属锂和锂盐生产，向上游资源开采、资源回收，下游锂聚合物锂离子电池、动力锂电池的研发、生产与销售，不断延伸产业链。

从市场地位来看，公司主要产品电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂已经进入国际一线动力电池企业供应链体系；公司已成为全球最大的金属锂产品供应商，金属锂市场份额占全球 30%以上；公司也是国内唯一专业化规模化的丁基锂生产基地；同时，公司还是国内利用回收锂化合物综合循环生产金属锂的最大企业。

总体看，公司具有较大的生产规模，深加工锂产品丰富，市场竞争地位高；公司在海外布局的资源储备可对公司未来的发展形成支持；公司不断延伸产业链条，有助于降低生产成本、提高资源利用率，已初步建成了锂产业链的生态系统，从而提升了公司的综合竞争力。

2. 技术研发

在生产技术方面，在电池级碳酸锂领域，公司是国内首家掌握直接从卤水提取电池级碳酸锂并产业化的企业；公司通过对丁基锂生产线的二次工艺改进提升产品品质和规模，成为国内首家专业化和规模化的丁基锂供应商；公司是国内首家掌握直接从卤水中提取氯化锂技术并产业化的企业，也是国内唯一一家能从卤水、锂辉石和锂云母三种不同原材料中提取锂的企业；此外，公司拥

有国内独创的真空低温蒸馏提纯工艺，改进了含锂回收料循环回收技术，自行研发建成了锂资源综合回收生产体系。

研发方面，公司是“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家（新余）锂材料应用高新技术产业基地龙头企业”、“国家技术创新示范企业”、“国家知识产权优势企业”，先后获批成立“博士后科研工作站”、“院士工作站”、“江西省锂电新材料工程技术研究中心”、“江西省锂基新材料工程研究中心”，并牵头组建了“锂基新材料国家地方联合工程研究中心”。截至 2016 年底，公司拥有研发人员 188 人，占公司员工总数的 7.01%，公司技术部包括若干名博士、硕士、高级工程师，并聘请了高校、研究院学者作为外部专家。此外，为了解决在内陆城市引进高端科技人才难的问题，公司还将在上海成立研发中心，利用上海的区位优势和资源优势吸引人才，特别是国内外锂行业的高端研发技术人才，推动公司业务发展和技术成果转化，提升公司综合竞争实力。

目前，公司正在进行的国家级研发课题包括“铜锂复合带技术研发”、“高功率锂电池用锂箔带研发”，省级研发课题包括“盐湖卤水综合高效提锂、硼技术研发及产业化应用”、“高功率锂电池用超薄铜锂复合带研发”等十余项。

截至 2017 年 6 月底，公司已获取国家发明专利 41 项，实用新型专利 45 项，拥有计算机软件著作权 3 项。2014~2017 年 6 月，公司研发投入金额分别为 3,789.35 万元、6,171.81 万元、9,374.17 万元和 3,962.11 万元，占营业收入的比重分别为 4.36%、4.56%、3.30%和 2.44%。此外，公司还参与起草修订了“电池级氟化锂”、“电池级氧化锂”、“正丁基锂”、“氢化锂”、“电池级锂硅合金”、“碳酸铷”等产品的行业标准，“金属锂”、“锂带”、“无水氯化锂”等产品的国家标准，承担国家 863 计划项目、国家产业振兴与技术改造项目、江西省重大科技项目等省级以上项目 30 余项，国家级重点新产品 3 项，省级重点新产品 30 余项，荣获省部级奖励 8 项，其中江西省技术发明奖二等奖 3 项。

总体看，公司自主研发能力较强，拥有较强的技术优势，对公司市场竞争力的保持提供了保障。

3. 人员素质

截至 2017 年 6 月底，公司有董事 9 人，监事 3 人，高级管理人员 8 人。公司董事及高管从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长兼总裁李良彬先生，1967 年出生，大专学历，教授级高级工程师。历任江西锂厂技术员、助理工程师、工程师、科研所副所长、所长、新余市赣锋金属锂厂厂长等职务，2000 年 3 月至 2006 年 7 月担任赣锋有限执行董事兼总经理，2006 年 7 月至 2007 年 5 月担任赣锋有限执行董事，2007 年 5 月至 2007 年 12 月担任赣锋有限第一届董事会董事长，2007 年 12 月起担任公司第一届董事会董事长，2010 年 12 月起任公司第二届董事会董事长兼总裁，2013 年 12 月起任公司第三届董事会董事长兼总裁，现任公司第四届董事会董事长兼总裁。

截至 2017 年 6 月底，公司在职工共 2,970 人，从岗位构成看，生产人员占 67.41%，销售人员占 2.49%，技术人员占 14.58%，管理人员占 15.52%；从文化程度看，本科及本科以上学历人员占 12.08%，大专学历人员占 11.21%，大专以下学历人员占 76.70%；从年龄构成看，30 岁以下的占 29.80%，31~50 岁的占 63.63%，50 岁以上的占 6.57%。

总体看，公司高级管理人员的管理经验及行业经验丰富，综合素质水平较高；公司员工岗位构成及文化素质水平等符合公司所处行业的特征，可满足公司经营需求。

4. 外部支持

公司发展得到了各级地方政府土地、基建、人事等多方面的支持。公司及全资子公司奉新赣锋锂业有限公司（以下简称“奉新赣锋”）、宜春赣锋锂业有限公司（以下简称“宜春赣锋”）经认定为高新技术企业，所得税税率为 15%。公司高新技术企业证书有效期为 2015 年 9 月 25 日至 2018 年 9 月 24 日；奉新赣锋高新技术企业证书有效期为 2016 年 11 月 15 日至 2019 年 11 月 14 日；宜春赣锋高新技术企业证书有效期为 2015 年 9 月 25 日至 2018 年 9 月 24 日。

总体看，公司在投资、纳税等方面享受一定的优惠、扶持政策，可为公司的发展提供一定的支持。

五、公司治理

1. 公司治理

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求和《公司章程》的有关规定，开展公司治理工作，不断完善公司法人治理结构和公司各项内部管理制度。公司经营决策体系是由股东会、董事会、监事会和其他高管人员组成。

根据公司章程，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，对股东会负责。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 名，副董事长 1 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会由股东大会选举或更换，每届任期为 3 年，任期届满，可连选连任。董事会向股东会负责，行使决定公司的经营计划和投资方案、聘任或者解聘高级管理人员、决定高级管理人员的报酬事项和奖惩事项、制订公司的基本管理制度等职权。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 1 人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会设主席 1 人。监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会行使监督公司董事及高级管理人员、检查公司财务等职权。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。公司设副总裁若干名，由董事会聘任或解聘。公司总裁、副总裁、董事会秘书为公司高级管理人员。总裁行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

总体看，公司法人治理结构符合《公司法》及《公司章程》的规定，运行情况较好。

2. 管理体制

公司设置了市场部、进出口部、采购业务部、设备能源部、研发部、设计部、财务部等多个职能部门，各部门整体形成了定位清晰，权责明确，协同有序的运营管理体系。公司在财务管理、资金运营、子公司管理、对外担保、对外投资、关联交易及研发管理等方面建立了较为完善的管理制度，为公司的稳定运营提供了保证。

财务及资金管理方面，公司制定了会计核算制度和财务管理制度，明确决策规则、程序、权限和责任，明确各级管理权限和责任，对资金筹集、资产营运、成本控制、收益分配等财务活动，实施全面预算管理。公司实行分级财务管理制度。对于全资和控股子公司以及参股公司的管理，根据公司所占股权比重和拥有的实质控股权情况，实行财务人员委派制度或其他财务管理、监督方式。

生产管理方面，公司结合国际、国内和行业的相关标准及客户的要求，对所有产品均制订了产品技术标准和完整的质量控制文件，对每一质量控制点均制订了产品的检验标准和作业指导书。公

司按照 ISO9001: 2008 质量管理体系要求建立了相关质量管理制度, 为质量管理工作提供了有力的保障。

安全与环保方面, 公司建立了各级管理人员的安全生产责任制, 严格执行从业人员持证上岗, 严格开展各类安全教育培训工作。公司实行生产现场三级安全检查制度, 公司生产管理部每月 1 次, 各生产单位每周 1 次, 各生产工序管理人员每日 1 次对生产现场进行安全巡查, 并建立了安全隐患报告奖励制度。公司制定了全套的安全生产管理制度及完善的事故预警、处理机制, 对生产、经营、运输的危险化学品实施动态管理, 全方位监控。

对子公司管理方面, 公司制定了子公司管理制度, 以加强对控股及全资子公司的管理和控制。公司通过推荐董事、监事和高级管理人员等办法实现对控股子公司的治理监控。同时, 建立子公司重大事项管理和信息披露制度, 保证公司及子公司信息管理的及时性, 子公司董事应当确保子公司所有对外担保事先向公司报告, 并根据公司的相关规定履行一定的审批程序。此外, 公司建立内部审计监督制度, 公司每年至少一次实施对子公司的审计监督, 并可根据需要不定期对子公司进行审计。

对外投资方面, 公司制定了对外投资管理制度等投资管理办法, 对公司投资新建全资企业、与其他单位进行联营、合营、兼并或进行股权收购、项目资本增减等对外投资行为进行规范管理。投资部寻找、收集对外投资的信息, 提出建议, 开展项目可行性研究、提供投资方案及相关文件资料等投资论证材料, 为决策提供依据。投资的资金占公司最近一期经审计的净资产的比例超过 25%, 一年内累计超过 40% 的项目由公司股东大会批准。

对外担保方面, 制定了对外提供财务资助管理制度, 明确股东大会、董事会关于对外提供财务资助事项的审批权限和审批程序, 以及违反审批权限和审议程序的责任追究机制。公司对外提供财务资助遵循平等、自愿的原则, 且接受资助对象应当提供担保。

关联交易方面, 公司在公司章程、关联交易决策制度等文件中对关联交易回避制度、关联交易的决策权限等作出了明确的规定。公司按照关联交易金额大小不等, 分别按不同程序提交董事长、董事会、股东大会审议并披露; 规定金额在 3,000 万元以上, 且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的关联交易, 除应当及时披露外, 还应聘请具有从事证券、期货相关业务资格的中介机构, 对交易标的进行评估或者审计, 并将该交易提交股东大会审议。

2016 年 3 月 22 日, 深圳美拜仓库发生火灾; 7 月 10 日, 深圳美拜老化车间发生意外起火爆炸。根据事故调查报告, 事故直接原因为高温老化房存放的电芯中个别劣质电芯因短路发生热失控燃烧, 间接原因包括深圳美拜公司未有效履行安全生产主体责任, 未能识别其生产锂离子电池的安全风险, 生产现场安全管理不到位, 安全设施设置不足, 厂房建筑布局设置存在安全隐患, 火灾应急管理不足等。

总体来看, 公司部门设置齐全, 管理体制基本能够满足企业经营发展需要; 2016 年, 公司子公司深圳美拜发生火灾, 一定程度上体现了公司在迅速扩张的过程中并购重组产业整合经验不足, 安全生产意识和安全生产管理制度有待进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事各种深加工锂产品的研究、开发、生产与销售, 近年来, 公司产业链逐渐向上游资源开采、资源回收, 下游锂聚合物锂离子电池的研发、生产与销售延伸。近年来受新能源政策红

利影响，动力电池行业景气度大幅提升，动力电池锂原材料的需求大幅增加、价格持续上涨，锂化合物收入拉动公司营业收入快速增长，2014~2016 年分别为 8.69 亿元、13.54 亿元和 28.44 亿元，净利润分别为 0.84 亿元、1.25 亿元和 4.65 亿元，年均复合增长分别达 80.86%和 134.83%，净利润增长幅度高于营业收入，主要系公司规模效应及产业链带来的成本优势逐渐显现所致。

从收入结构看，2014~2016 年，公司主营业务占营业收入的比重分别为 99.68%、99.70%和 93.13%。公司 2016 年其他业务占比较大主要系公司 2016 年 1 月参与江西江锂科技有限公司的部分破产财产公开拍卖购得氢氧化锂卖出所得。

表 4 2014~2016 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	8.67	99.68	21.91	13.50	99.70	22.61	26.49	93.13	38.50
其他业务	0.03	0.32	-150.52	0.04	0.30	-251.50	1.95	6.87	-18.71
合计	8.69	100.00	21.36	13.54	100.00	21.78	28.44	100.00	34.57

资料来源：公司年报

从产品收入构成来看，2014~2016 年，受产品价格上涨影响，公司原有的主要产品金属锂、电池级碳酸锂收入均保持稳定增长，但随着公司产业链延伸、产品多元化发展占营业收入的比重有所下降。2014~2016 年，公司金属锂收入分别为 3.79 亿元、4.17 亿元和 4.80 亿元，占营业收入比重分别为 43.60%、30.83%和 16.88%；电池级碳酸锂产品收入分别为 2.31 亿元、3.28 亿元和 5.49 亿元，占营业收入比重分别为 26.53%、24.21%和 19.29%。2014~2016 年，公司氢氧化锂收入分别为 0.59 亿元、1.72 亿元和 7.22 亿元，占营业收入比重分别为 6.82%、12.74%和 25.40%，收入及占比均快速增长，主要系受市场需求旺盛，产品价格大幅上升，公司进行产品调整增加其产量所致。2014~2016 年，受产品价格上涨等因素影响，公司氟化锂及丁基锂收入均呈增长趋势。2014~2016 年，锂电池产品收入分别为 0.05 亿元、2.02 亿元和 3.35 亿元，占营业收入比重分别为 0.54%、14.92%和 11.78%，公司锂电池、电芯及其直接材料收入随着产能释放逐年增长，其销售收入占营业收入的比重将逐渐增加，成为公司新的盈利增长点。

从毛利率水平看，2014~2016 年，得益于市场供需拉动产品价格大幅上升及公司良好的成本控制能力，公司金属锂、电池级碳酸锂、氟化锂等产品毛利率均呈持续上升趋势。2014~2016 年，公司氢氧化锂产品毛利率分别为 28.59%、16.60%和 38.54%，其中 2015 年毛利率有所下降主要系原材料价格上涨幅度较大所致；丁基锂产品毛利率分别为 37.27%、40.52%和 34.56%，2016 年受产品及原材料价格波动影响毛利率有所下降但仍保持在较高水平；锂电池产品毛利率分别为 19.21%、20.13%和 10.60%，2016 年毛利率大幅下降主要系电池原材料价格上涨、深圳美拜发生火灾事故损失所致。市场行情向好，加之公司规模效应及产业链延伸带来一定的成本优势，使公司近三年综合毛利率稳步提升，分别为 21.36%、21.78%和 34.57%，公司毛利率水平较高。

表 5 2014~2017 年 6 月公司按产品划分的营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金属锂	3.79	43.60	22.30	4.17	30.83	23.84	4.80	16.88	40.31	3.28	20.19	35.44
碳酸锂	2.31	26.53	14.30	3.28	24.21	19.58	5.49	19.29	49.00	4.68	28.80	44.14
氢氧化锂	0.59	6.82	28.59	1.72	12.74	16.60	7.22	25.40	38.54	3.19	19.60	47.24

氟化锂	0.61	7.05	17.39	0.79	5.85	25.77	2.37	8.32	56.05	1.3	8.01	41.20
丁基锂	0.59	6.80	37.27	0.59	4.36	40.52	0.96	3.37	34.56	4.07	2.50	47.17
锂电池	0.05	0.54	19.21	2.02	14.92	20.13	3.35	11.78	10.60	9.43	5.80	-11.42
其他	0.75	8.66	23.44	0.96	7.10	18.38	4.26	14.97	9.70	2.45	15.08	7.99
合计	8.69	100.00	21.36	13.54	100.00	21.78	28.44	100.00	34.57	16.25	100.00	34.15

资料来源：公司提供

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂

2017年1~6月，公司实现营业收入16.25亿元，较去年同期增长21.00%；毛利率34.15%，较去年同期下降0.68个百分点；实现净利润6.07亿元，较去年同期增长118.32%。其中锂电池毛利率下降为-11.42%，主要系深圳美拜2016年火灾事故及正极材料钴酸锂涨价所致。2017年，公司全自动聚合物锂电池生产线、动力电池产线将陆续达产。公司进入电池领域时间较短，受聚合物电池行业的竞争较激烈，动力电池行业发展时间短、供需规模未能稳定、行业技术更新速度较快等因素影响，经营方面存在一定不确定性。

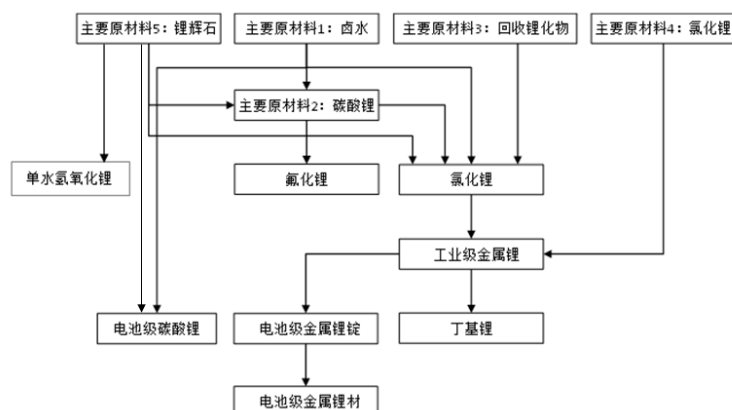
总体看，公司主营业务突出，近年来受新能源政策红利影响，动力电池行业景气度大幅提升，动力电池锂原材料的需求大幅增加，公司收入规模不断扩大。受益于公司市场行情、公司规模效应及产业链延伸优势，公司毛利率保持在较高水平。公司新进入的电池领域业务可能对公司未来收入规模及盈利水平状况等带来一定的不确定影响。

2. 原料采购

公司原料采购可分为锂资源采购和其他原材料采购，其中锂资源采购额约占总采购额的60%以上，能源成本约占公司采购成本的10%左右，锂资源采购对公司正常经营和生产成本产生较大影响。

随着公司回收锂化物生产技术、卤水产氯化锂和锂矿石提锂生产技术的成熟运用，公司可应用的锂资源原材料已经包括卤水、锂辉石、碳酸锂、氯化锂、回收锂化物等（详见下图）。公司目前以采购卤水和锂辉石为主，同时充分利用回收锂化物，并以工业级碳酸锂进行补充。

图5 公司主要原材料及产品生产转化流程图



资料来源：公司提供

公司卤水、锂辉石主要向 Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A（以下简称“SQM”）、FMC Corporation（以下简称“FMC”）、泰利森锂业有限公司等国际行业巨头直接采购，采购对象相对集

中，由公司进出口部负责。公司与国际原材料供应商建立了大宗采购、互惠互利的长期战略合作关系，但受国际锂资源供应垄断限制，议价能力较弱。2014~2016 年，公司国外采购占比逐年下降，但仍保持在 30%以上。

近年来，为增强对上游资源的控制，公司在国内外进行了积极的资源储备布局（详见规模与竞争力部分）。公司与 RIM 公司签订了包销协议和扩展包销协议，协议规定：在 2017~2019 年，公司将参照市场价（不低于双方同意的底价）包销 Mt Marion 锂矿项目所产全部氧化锂含量为 6%以上锂辉石精矿及品位在 4%到 6%氧化锂的锂辉石精矿。2019 年之后，公司将包销至少 49%的氧化锂含量为 6%以上的锂辉石精矿产量，加上下列规定的 RIM 可选数量¹。该包销协议已能基本满足公司现有产能对锂资源的需求，为公司未来生产经营提供了有利的保障。

表 6 2014~2017 年 6 月公司国内外采购金额及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	国内	国外	国内	国外	国内	国外	国内	国外
采购额	4.32	3.09	4.78	2.83	11.28	5.53	5.60	6.48
占比	58.27	41.73	62.80	37.20	67.12	32.88	46.36	53.64

资料来源：公司提供

注：表中采购额包括生产采购和在建工程物资采购

公司工业级碳酸锂采购主要向国内企业采购。回收锂化物主要来自于公司下游客户，主要是制药企业和新材料加工企业（PPS、SBS 及气体分子筛等）。这些企业在生产过程中，因使用深加工锂产品进行催化反应，会产生大量含氯化锂或碳酸锂的残液和残渣，通过公司自主研发的回收锂化物综合利用生产线回收，不仅能降低公司原材料获取成本，还可为下游客户环保处理提供便利。

除国际采购外，公司其余生产原料采购由采购部主导进行，主要包括工业级碳酸锂、电、煤、硫酸及其它生产辅料。公司对供应商进行开发认证与分级管理，根据公司采购模式的基础和相关产品的行业特点，制定和执行供应链管理环境下的采购模式，并对采购流程严格控制，进行全程监督。首先，公司经过审查将符合相关条件的供应商纳入公司的合格供应商名单并档案管理；其次，在对供应商的交货质量、数量价格、售后服务等方面进行评价的基础上，公司对供应商作出分级评定，按照不同级别的标准，对合格供应商进行分类管理；在采购计划实施阶段，还需要采购员进行比质比价并进行合同评审最终签订采购合同；最后，公司还需要对采购原材料进行验货入库，对品质存在出入的原材料作出降级回收或退货等处理。

表 7 2014~2017 年 6 月公司主要原材料采购情况（万吨、亿千瓦时、万元/吨、元/千瓦时、亿元）

原材料	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	采购量	均价	金额	采购量	均价	金额	采购量	均价	金额	采购量	均价	金额
卤水	0.82	1.90	1.57	0.62	2.16	1.33	0.83	4.69	3.91	0.38	6.22	2.34
碳酸锂	0.32	2.76	0.89	0.27	3.18	0.85	0.19	6.04	1.13	0.20	7.07	1.41
氯化锂	0.03	2.80	0.09	0.08	2.20	0.17	0.15	3.27	0.50	0.04	2.87	0.10
回收锂化物	0.17	1.87	0.31	0.19	1.77	0.34	0.19	2.86	0.56	0.12	2.97	0.35
锂辉石	0.32	4.12	1.33	0.27	4.57	1.24	0.29	5.51	1.60	0.39	7.51	2.93
煤炭	4.29	0.07	0.28	4.78	0.06	0.27	5.69	0.05	0.29	3.93	0.06	0.25
电	1.32	0.66	0.87	1.39	0.66	0.93	1.49	0.67	0.99	0.97	0.66	0.64

¹ RIM 可选量：如果 RIM 公司希望在前三年的合约期后，销售超过 49%的氧化锂含量 6%以上的锂辉石精矿给公司，RIM 公司必须在合同到期日前 180 天，通过书面形式通知公司，在通知中需明确希望公司在下一相关合同年包销超出 49%的产品数量以及下年度的预计产量。

氢氧化锂	0.20	2.55	0.50	0.02	3.69	0.07	0.46	8.97	4.15	0.02	5.84	0.14
碱类	5.96	0.07	0.39	6.81	0.07	0.45	7.72	0.07	0.57	6.16	0.08	0.51
三元材料	0.01	3.48	0.02	0.03	11.06	0.37	0.11	2.90	0.33	0.39	1.32	0.52
硫酸镍	--	--	--	--	--	--	0.19	1.59	0.30	0.12	1.83	0.21
合计	--	--	6.26	--	--	6.02	--	--	14.33	--	--	9.40

资料来源：公司提供

注：1、卤水、回收锂化物折成 100%氯化锂计量；2、锂辉石折成 100%氧化锂计量；3、表中碳酸锂指工业级碳酸锂；4、表中合计数仅为所列原材料采购额合计，不包括其他原材料。

2014~2016 年，随着公司产能逐步释放，公司原材料采购量略有上升，不同原材料采购量变化主要受公司调整采购比例所致。受部分原材料价格上涨影响，采购额大幅上涨。2017 年 1~6 月，受市场需求旺盛影响，卤水、碳酸锂、锂辉石价格均明显上涨，公司采购价格均价分别上涨至 6.22 万元/吨、7.07 万元/吨和 7.51 万元/吨。

表 8 2014~2017 年 6 月公司前五大供应商情况（万元、%）

年份	采购客户	采购产品	采购金额	采购额占成本比重
2014 年	澳大利亚 TALISONLITHIUMLIMITED	锂原料	13,321.79	17.97
	SQM	锂原料	12,964.92	17.49
	分宜涌泉贸易有限公司	锂原料	6,031.97	8.14
	青海中信国安科技发展有限公司	锂原料	3,996.58	5.39
	ROCKWOOD	锂原料	2,266.89	3.06
合计			38,582.15	52.05
2015 年	SQM	锂原料	13,720.68	18.04
	澳大利亚 TALISONLITHIUMLIMITED	锂原料	12,569.52	16.53
	青海锂业有限公司	锂原料	3,679.33	4.84
	国网江西奉新县供电有限责任公司	电费	3,402.73	4.47
	湖南杉杉能源科技股份有限公司	正极材料	3,367.56	4.43
合计			36,739.82	48.31
2016 年	SQM	锂原料	44,244.71	26.32
	江西江锂科技有限公司	锂原料	36,110.16	21.48
	洛克伍德锂业（上海）有限公司	锂原料	18,272.27	10.87
	西藏润恒矿产品销售有限公司	锂原料	5,693.56	3.39
	日本 Toyotu Rare Earth Corporation	锂原料	4,723.58	2.81
合计			109,044.28	64.87
2017 年 1~6 月	SQM	锂原料	32,931.92	27.27
	RIM 公司	锂原料	24,912.57	20.63
	日本 Toyotu Rare Earth Corporation	锂原料	5,350.56	4.43
	洛克伍德锂业（上海）有限公司	锂原料	5,047.42	4.18
	珠海泰坦新动力电子有限公司	设备	4,435.90	3.67
合计			72,678.37	60.18

资料来源：公司提供

受卤水、锂辉石资源国际市场垄断情况影响，2014~2016 年，公司采购集中度较高，前五大供应商占比分别为 52.05%、48.31%和 64.87%，2016 年采购集中度提高较大，主要系 2016 年公司原锂辉石供应商不再向公司提供原材料，公司为保证当年原材料供应增加了工业级碳酸锂产品的采购，并一次性拍卖取得 4,000T 氢氧化锂所致。主要原材料供不应求的状况对公司的生产经营造成一定影响，

随着 RIM 公司达产，有望改善并解决这一状况。

结算方面，公司在采购主要原材料时，国外采购以美元结算，通常采用信用证的形式进行支付，货物到岸后向银行付款赎单，国内采购通常以银行承兑汇票、现汇的形式进行支付；采购其他原料时根据供应商政策和价格商议情况，灵活采用预付、现汇、票据等方式进行支付。

价格风险管理方面，由于公司是锂原材料价格的接受者，加之锂元素相关产品套保工具有限，公司面临一定的价格波动风险，但锂产品供应商数量相对较少，公司对下游企业具备较强的议价能力，可较大程度减轻原材料和产品价格波动风险；公司国外采购数量较大，公司采取了一定的远期结售汇管理措施，同时，国外销售能够抵消大部分因原材料进口业务产生的汇率风险，但仍面临一定的汇率波动风险。

总体看，公司原材料采购以锂资源为主，对外依存度较高、采购集中度较高，在锂资源储备较少的情况下受国外供应商限制较大、相对议价能力较弱，随着公司参股子公司 RIM 矿山投产并签订包销协议，公司资源短板有望得到较好补充；公司进出口业务差额部分仍使公司面临一定的汇率波动风险。

3. 生产经营

公司的主要产品品种为金属锂、氟化锂、丁基锂、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、氯化锂等，其中氯化锂是生产金属锂的主要原材料，金属锂是生产电池级金属锂带和丁基锂的主要原材料。

经过长期实践探索和技术积累，公司在生产流程和工艺上具备一定优势，自动化程度较高，有效缩短了工艺流程，产品质量稳定可靠，降低了生产成本。此外，公司建立闭路循环系统实现了废水、废渣的综合利用，减少污染排放。

公司主要根据对市场需求和销售情况判断确定产量。在产能方面，截至 2017 年 6 月底，公司已在江西省新余、奉新等地设有 8 条生产线，可实现年生产 1.4 万吨电池级碳酸锂、0.8 万吨氢氧化锂、1.1 万吨氯化锂、1,500 吨氟化锂、1,500 吨金属锂、500 吨丁基锂、4,500 吨三元前驱体材料。此外，公司还在东莞和新余分别投资建设了全自动聚合物锂电池生产线、大容量锂离子动力电池生产线，设计产能分别为 60 万安时/天和 6 亿瓦时/年。

表 9 截至 2017 年 6 月底公司生产线概况（吨、万安时）

序号	产线名称	产能	投产时间	产量				归属子公司	所在地
				2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~6 月		
1	卤水提锂生产线	8,000 吨碳酸锂	2007 年	6,817.98	7,942.68	9,801.65	4,058.61	江西赣锋锂业股份有限公司	新余城东工厂
2	年产 1,500 吨氯化锂生产线	1,500 吨氯化锂	2007 年	1,156.12	1,108.31	1,165.09	584.65	江西赣锋锂业股份有限公司	新余城东工厂
3	年产 1,000 吨金属锂生产线	1,000 吨金属锂	2012 年	1,356.63	1,341.03	1,126.21	719.59	奉新赣锋锂业有限公司	奉新经济开发区
4	年产 500 吨超薄锂带及锂材生产线	500 吨金属锂	2013 年					宜春赣锋锂业有限公司	宜春经济开发区
5	年产 500 吨丁基锂生产线	500 吨丁基锂	2014 年	318.40	294.47	498.08	210.55	江西赣锋锂业股份有限公司	新余河下工厂
6	万吨锂盐生产线	8,000 吨氢氧化锂	2014 年	1,549.10	4,516.96	7,978.42	3,633.43	江西赣锋锂业股份有限公司	新余马洪工厂
		11,000 吨氯化锂	2014 年	9,254.43	9,498.90	7,976.82	3,445.10		
		6,000 吨碳酸锂	2016 年	0.00	0.00	473.46	2,229.54		

7	年产 4,500 吨新型三元前驱体材料生产线	4,500 吨三元前驱体	2014 年	100.34	162.13	845.07	994.49	江西赣锋锂业股份有限公司	新余城东工厂
8	半自动锂离子电池生产线	年产 7,488 万安时	2015 年购入	4,102.04	4,676.18	2,626.13	0.00	深圳美拜电子有限公司	深圳龙华

资料来源：公司提供

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂

随着公司不断的进行工艺的改进和产能的扩充，公司主要产品碳酸锂和氢氧化锂的产能均逐年提升，其中碳酸锂近三年的产能分别为 7,000 吨/年、8000 吨/年和 14,000 吨/年；氢氧化锂的产能分别为 2,000 吨/年、5,000 吨/年和 8,000 吨/年。

2014~2016 年，随着新能源汽车市场对动力电池需求的快速增长，公司产品需求快速增长，但受到主要原材料供应的限制，公司根据不同产品需求和价格的情况调整不同产品的产量，余下产能以收取加工费进行代工的形式进行利用。随着公司加强矿产资源储备、Mt Marion 矿山成功投产，未来公司产能利用受锂资源供应的限制的情况将得到显著改善。

2014~2016 年，公司调整资源配置，氢氧化锂产品产能利用率逐年提高，分别为 77.46%、90.34%和 99.73%，相应压缩了金属锂产品的生产规模，金属锂产品产能利用率逐年下降，分别为 90.44%、89.40%和 75.08%；碳酸锂产品产能利用率分别为 97.40%、99.28%和 73.39%，2016 年产能利用率较低主要系新建产能未完全释放所致；受下游行业技术开发进度影响，公司氟化锂、丁基锂产品市场需求尚未完全释放，近三年氟化锂产能利用率分别为 77.07%、73.89%和 77.67%，丁基锂产能利用率分别为 63.68%、58.89%和 99.62%。

2017 年 1~6 月，公司金属锂、碳酸锂的产能利用情况较好；氟化锂产能利用率与上年持平；氢氧化锂、丁基锂产能利用率受市场需求影响较上年有所下降，但仍处于较好水平。

表 10 2014~2017 年 6 月公司产量及产能利用情况（单位：吨/年、吨、%）

项目	金属锂	碳酸锂	氢氧化锂	氟化锂	丁基锂
2014 年	期末产能	1,500.00	7,000.00	2,000.00	1,500.00
	产量（自产）	1,307.98	6,817.98	1,537.90	1,156.12
	产量（加工）	48.65	--	11.20	--
	产能利用率	90.44	97.40	77.46	77.07
2015 年	期末产能	1,500.00	8,000.00	5,000.00	1,500.00
	产量（自产）	1,297.32	7,633.62	4,391.98	1,108.31
	产量（加工）	43.71	309.06	124.98	--
	产能利用率	89.40	99.28	90.34	73.89
2016 年	期末产能	1,500.00	14,000.00	8,000.00	1,500.00
	产量（自产）	1,010.18	4,790.12	7,043.32	1,165.09
	产量（加工）	116.03	5,484.99	935.10	--
	产能利用率	75.08	73.39	99.73	77.67
2017 年 1~6 月	期末产能	1,500.00	14,000.00	8,000.00	1,500.00
	产量（自产）	645.24	4,243.42	3,273.43	584.65
	产量（加工）	74.35	2,044.72	360.00	--
	产能利用率	95.95	89.83	90.84	77.95

资料来源：公司提供

注：1、产能利用率=（自产产量+加工产量）/产能；2、注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂。

在产品质量控制方面，公司及子公司于 2017 年 7 月 13 日再次通过了 ISO9001:2008 质量管理体系认证（有效期至 2018 年 9 月 15 日），于 2015 年 8 月 22 日再次通过了 ISO14001:2004 环境管理体系认证。

系、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证（有效期至 2018 年 8 月 21 日），公司依据质量体系要求，实现精细化管理，从原材料进厂检验、过程检验到产品的成品出厂检验，均制订了严格的管理流程与作业指导书。

售后和质保方面，公司营销部负责客户质量投诉的受理，目前公司被投诉内容主要涉及供货时间等问题，平均每年投诉率低。根据公司及各子公司所在地的质量技术监督部门出具证明文件，公司生产的产品符合有关技术指标及质量标准，无重大不良记录，且未受到质量技术监督管理部门的处罚，未发生因产品质量问题而导致的重大纠纷。

安全环保方面，公司生产过程主要涉及废水、废气、固体废弃物和噪声污染，公司根据不同产线的排放情况设置了不同的处理环节，使废气、废水、废渣等主要污染物排放达到国家规定的排放标准。此外公司还进行资源闭路循环和综合回收的生态工业建设，开展清洁生产体系建设，治理环境污染的同时提升企业经济效益。

总体看，受到主要原材料供应的限制，公司目前主要根据不同产品需求情况调整产量，产能以代工的形式进行利用的比重较大，未来随着资源供给问题的改善，公司产能利用情况有望提升。公司生产工艺和产品质量控制的技术水平较高，有利于公司市场竞争力的保持。

4. 产品销售

公司主要通过互联网宣传、参加行业展会等途径提高公司知名度，开拓市场。

公司的产品全部采用直销模式，直接将产品出售给客户或贸易商，产品均为自主定价。公司出口产品一般通过子公司 GFL International Co., Limited（以下简称“赣锋国际”）进行出口，出口的区域涉及印度、美国、韩国、荷兰、瑞士、日本、德国、智利、意大利等十几个国家和地区，其中出口的产品品种以金属锂、氢氧化锂、丁基锂为主。从收入占比来看，2014~2016 年，公司国内外收入占比较为稳定，出口收入约占总收入 20%~25%。国内各产品的客户主要包括锂电池材料企业、医药企业等，区域分布较广，主要集中在下游企业较集中的东南沿海地区。

表 11 2014~2017 年 6 月公司国内外销售收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	国内	国外	国内	国外	国内	国外	国内	国外
收入	6.72	1.97	10.41	3.13	22.61	5.83	12.98	3.27
占比	77.29	22.71	76.89	23.11	79.51	20.49	79.87	20.13

资料来源：公司提供

公司主要产品中，约 10%金属锂用于生产丁基锂自产自用，其他产品均对外销售。2014~2016 年，公司各产品产销率一直处于较高水平，其中 2014 年氟化锂产销率较低，主要受市场需求未完全释放影响所致。

表 12 2014~2017 年 6 月公司主要产品的产销量情况（单位：千吨、%）

原材料	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
金属锂	1.31	1.16	88.54	1.30	1.18	91.16	1.01	0.90	88.66	0.65	0.58	89.15
碳酸锂	6.82	6.72	98.52	7.63	7.57	99.21	4.79	4.90	102.24	4.24	4.20	98.99
氢氧化锂	1.54	1.48	96.00	4.39	4.22	95.99	7.04	6.93	98.39	3.27	3.22	98.38
氟化锂	1.16	0.88	75.90	1.11	0.98	88.20	1.17	1.17	100.41	0.58	0.68	115.76

丁基锂	0.32	0.28	87.81	0.29	0.30	101.08	0.50	0.51	101.43	0.21	0.20	94.06
-----	------	------	-------	------	------	--------	------	------	--------	------	------	-------

资料来源：公司提供

注：1、表中碳酸锂指电池级碳酸锂；2、表中不包括代工产量；3、公司金属锂存在部分自产自用量，若将此部分消耗量计入销量，公司2014~2017年6月产销率分别为95.16%、97.24%、101.43%和99.93%。

在销售模式方面，公司的主要客户关系相对集中且长期稳定，国外客户有长期协议或年底采购协议，价格按照市场价格按季度调整；国内客户通常并不和客户签订长期供货合同或协议，客户日常采购时通过传真、电话或电邮通知公司送货。针对公司目前的销售模式，公司制定了相应的销售策略：销售过程中注重公司品牌的维护及推广；加强对客户的技术服务，参与客户的技术改进，并有偿回收锂边角料；对重点大客户“精细化管理”，保证产品质量的前提下在产品定价、销售流程、售后服务上有一定倾斜；对优质客户新产品的开发、中小试产品的采购单价给予一定优惠，并在产品使用技术方面给予支持，帮助客户做大做强，带动公司产品销量。

结算方面，公司与国外客户结算方式包括信用证、银行托收和电汇，结算币种以美元为主；与国内客户结算通常采用银行承兑汇票、现汇进行结算，近年来受市场供求紧张影响下游客户通常提前1~2月预付，公司也会结合实际情况给予大客户一定的回款账期。

销售价格方面，由于全世界锂资源储量及产量有限，受益于锂电池产品的市场需求的上升，2014~2016年，各类锂产品的市场价格均上涨较快。2017年1~6月，随着矿产供给和市场产能逐步释放，各类锂产品价格已经趋于平稳。销量方面，受原材料供应的影响，公司调整产品产量，2014~2016年，公司金属锂、（自产）电池级碳酸锂销量有所下降，电池级氢氧化锂、氟化锂、丁基锂等产品销量上升较快。2017年1~6月，随着RIM公司Mt Marion锂辉石矿投产，公司碳酸锂和金属锂销量较去年同期大幅上升。

表13 2014~2017年6月公司各主要产品销售收入、销量及均价情况（单位：亿元、吨、万元/吨、元/安时）

产品	2014年			2015年			2016年			2017年1~6月		
	销售收入	销量	均价	销售收入	销量	均价	销售收入	销量	均价	销售收入	销量	均价
金属锂	3.79	1,158.06	32.74	4.17	1,182.69	35.30	4.80	895.61	53.59	3.28	575.24	57.05
碳酸锂	2.31	6,716.81	3.43	3.28	7,573.26	4.33	5.49	4,897.34	11.20	4.68	4,200.56	11.14
氢氧化锂	0.59	1,476.33	4.01	1.72	4,215.91	4.09	7.22	6,929.88	10.42	3.19	3,220.53	9.89
氟化锂	0.61	877.51	6.98	0.79	977.51	8.10	2.37	1,169.84	20.21	1.30	676.82	19.23
丁基锂	0.59	279.59	21.16	0.59	297.64	19.81	0.96	505.22	19.00	0.41	198.03	20.55
锂电池	0.05	125.94	3.70	2.02	5,000.07	4.04	3.35	8,412.96	3.98	0.94	1,881.41	4.97
其他	0.75	--	--	0.96	--	--	4.26	--	--	2.45	--	--
合计	8.69	--	--	13.54	--	--	28.44	--	--	16.25	--	--

资料来源：公司提供

注：1、表中碳酸锂指电池级碳酸锂；2、表中仅为自产销量，不包括代工销量，2016年，公司碳酸锂代工产量较大致使销量数据较小。

2014~2017年6月，公司前五大客户销售额占比分别为17.70%、17.33%、19.43%和22.86%，客户集中程度较低。

表14 2014~2017年6月公司销售前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售产品	销售金额	销售额占比
2014年	乐平市瑞盛制药有限公司	金属锂	4,858.89	5.59

	浙江江北药业有限公司	金属锂	2,941.53	3.38
	江西恒祥医药科技有限公司	金属锂	2,928.97	3.37
	惠州比亚迪实业有限公司	碳酸锂	2,637.05	3.03
	青海泰丰先行锂能科技有限公司	碳酸锂	2,029.73	2.33
合计			15,396.17	17.70
2015 年	青海泰丰先行锂能科技有限公司	碳酸锂	6,958.56	5.14
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	碳酸锂	5,579.62	4.12
	浙江江北药业有限公司	金属锂	4,078.39	3.01
	法国 SAFT	金属锂	3,511.85	2.59
	乐平市瑞盛制药有限公司	金属锂	3,340.14	2.47
合计			23,468.56	17.33
2016 年	洛克伍德锂业（上海）有限公司	氢氧化锂	17,099.36	6.01
	四川雅化锂业科技有限公司	氢氧化锂	12,477.14	4.39
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	碳酸锂、氢氧化锂	9,617.71	3.38
	韩国 GSEM CO.,LTD	氢氧化锂	9,408.77	3.31
	法国 SAFT	金属锂	6,643.85	2.34
合计			55,246.83	19.43
2017 年 1~6 月	韩国 LG CHEM	氢氧化锂	13,598.06	8.37
	洛克伍德锂业（上海）有限公司	氢氧化锂、氯化锂	7,016.47	4.32
	厦门厦钨新能源材料有限公司	碳酸锂、氟化锂	6,746.81	4.15
	贵州振华新材料有限公司	碳酸锂	4,514.70	2.78
	湖南升华科技有限公司	磷酸二氢锂	4,016.79	2.47
合计			35,892.83	22.09

资料来源：公司提供

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂

总体看，受市场需求拉动产品价格上升影响，公司近年来收入快速增长，公司目前以国内收入为主，国内外收入比例较为稳定；近年来产销率维持在较高水平，客户集中度较低。

5. 重要在建项目

随着市场需求的增加，公司计划大规模扩张产能。截至 2017 年 6 月底，公司拟建项目预算投资 20.55 亿元，已完成投资 6.40 亿元，未来预计投资 14.15 亿元。目前虽然公司经营情况较好，但相较于公司目前的资金储备情况，公司仍存在一定的资本支出压力。

在建项目主要包括产能扩张和产业链延伸两类。产能扩张方面，在建项目完工后，公司电池级碳酸锂产能将由 1.40 万吨/年提升到 4.05 万吨/年，氢氧化锂产能将由 0.8 万吨/年提升到 2.8 万吨/年，丁基锂产能将由 500 吨/年提升到 1,000 吨/年；产业链延伸方面，公司预计建成 60 万安时/天全自动聚合物锂电池生产线和 6 亿瓦时/年高容量锂离子动力电池生产线；此外，公司将增加每年可回收 3.4 万吨废旧锂电池的循环利用产线。在建工程达产后将使公司产能大规模扩张，有利于公司巩固现有市场地位；同时锂金属废料回收循环能力也将得到提升，符合国家环保鼓励政策，有利于公司原料成本控制。但一方面，由于动力电池行业市场供需尚未平衡、受政策导向作用明显等因素，下游市场需求尚未完全释放可能造成阶段性产能过剩的风险；另一方面，产能快速扩张对锂原料也提出更多的需求，公司现有资源储备能否满足未来产能、原材料缺口能否得到较好的满足存在一定不确定性。为了满足未来市场对锂产品的快速增长的需求，公司已与美洲锂业签署包销其 80% 锂盐产品的

协议，并与澳大利亚 Pilbara 公司也签署每年 16 万吨锂精矿的包销协议，并加快推进公司控股 80% 的阿根廷 Mariana 项目的开发，为资源储备做好准备。

表 15 截至 2017 年 6 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	产能	开工时间	预计达产时间	预算数	截至 2017 年 6 月底已投资	17~18 年预计投资
1.5 万吨碳酸锂项目	1.5 万吨/年	2016 年	2018 年	39,000.00	7,668.81	20,000.00
2 万吨单水氢氧化锂项目	2 万吨/年	2016 年	2019 年	36,595.00	4,104.75	20,000.00
1.75 万吨碳酸锂项目	1.75 万吨/年	2017 年	2019 年	50,300.00	3,415.56	20,000.00
6 亿瓦时高容量锂离子动力电池项目	6 亿瓦时/年	2016 年	2019 年	50,000.00	36,356.71	30,000.00
全自动聚合物锂电池生产线项目	60 万安时/天	2016 年	2019 年	22,800.00	9,544.29	10,000.00
含锂金属废料回收循环利用项目	3.4 万吨废旧锂电池/年	2016 年	2019 年	3,600.00	1,108.47	3,300.00
1,000T 丁基锂及副产 1,000T 氯化锂生产线搬迁项目	1,000T 丁基锂/年+副产 1,000T 氯化锂/年	2016 年	2020 年	3,184.00	1,804.86	2,800.00
合计	--	--	--	205,479.00	64,003.45	106,100.00

资料来源：公司提供

注：1、表中碳酸锂指电池级碳酸锂；2、由于工程分期结算部分投资将分摊至 2019 年及以后；3、截至 2017 年 6 月底已投资额包含土地款。

总体看，公司在建工程达产后将使公司产能大规模扩张、延伸公司产业链并提升锂废料回收能力，有利于公司经营业绩的提升和市场地位的巩固。但由于下游行业市场供需存在不匹配的风险、受政策导向作用明显等因素，行业未来存在阶段性产能过剩的风险。同时，公司存在一定的资本支出压力。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款周转次数分别为 4.53 次、4.63 次和 6.75 次，呈逐年上升趋势，主要系公司所处行业景气度上升，导致公司应收账款账期由 3 个月缩减至 1 个月以及预付款项比例增加应收账款占比下降所致；公司存货周转次数逐年上升，分别为 2.47 次、3.25 次和 4.34 次，主要系公司在存货保持平稳的前提下，营业规模迅速扩张导致的营业成本大幅增长所致；随着公司销售规模的大幅增长，公司总资产周转次数逐年上升，分别为 0.46 次、0.60 次和 0.90 次。

与同行业上市公司相比，公司应收账款周转率处于一般水平，存货周转率和总资产周转率均处于较高水平。

表 16 2016 年锂产品行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
天齐锂业	32.36	2.58	0.42
赣锋锂业	7.07	4.39	0.90

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，随着公司销售规模的扩大，公司整体经营效率大幅提升，公司整体经营效率水平较高。

7. 关联交易

2014~2016 年，公司未与关联方发生购销商品、提供和接受劳务的关联交易，也不存在为关联方提供担保的情况；2017 年 1~6 月，公司向关联方采购商品、接受劳务 3.08 亿元，其中主要为向 RIM 公司采购锂辉石 3.06 亿元。2014~2017 年 6 月，公司期末应收关联方款项分别为 0.05 亿元、0.08 亿元、0.28 亿元和 0.20 亿元，分别占当期资产总额比例较小，主要为应收被投资公司加拿大国际锂业公司和 RIM 公司拆借款项。

根据公司与 RIM 公司签订的包销协议，公司自 2017 年起以市场价与 RIM 公司发生关联采购，同时，公司将按照股权比例对 RIM 公司后续矿区发展及开采工作提供财务支持；根据最新收购议案，公司同意全资子公司赣锋国际收购 RIM 不超过 13.8%的股权（详见重大事项部分），本次收购完成后，公司将持有 RIM 不超过 56.9%的股权，RIM 将由公司关联方转为公司控股子公司。

总体看，公司与关联方发生的应收款项主要为公司支持所投资矿产公司所致，对公司进行资源储备有一定战略意义，资金占用规模较小。

8. 重大事项

（1）收购美洲锂业股权并为美洲锂业提供财务资助

2017 年 1 月 17 日，公司召开的第三届第二十七次董事会审议通过了《关于全资子公司赣锋国际收购美洲锂业 19.9%股权的议案》及《关于全资子公司赣锋国际为美洲锂业提供财务资助的议案》，同意全资子公司赣锋国际以自有资金以每股 0.85 加元的价格认购 Lithium Americas Corp（以下简称“美洲锂业”）7,500 万股的新增股份，交易金额为 6,375 万加元（或 4,900 万美元）；本次交易完成后，赣锋国际将持有美洲锂业 19.9%的股权（2017 年 1 月 23 日，公司放弃参股子公司美洲锂业增资优先认购权，美洲锂业其他股东增资后，公司持股比例将降至 17.5%）。并在全资子公司赣锋国际不影响自身正常经营的情况下，为美洲锂业提供总额不超过 12,500 万美元的开发贷款。公司将委派副董事长、副总裁王晓申先生担任美洲锂业董事，帮助推动 Cauchari-Olaroz 锂项目尽快建设投产。2017 年 7 月，公司完成了对美洲锂业 7,500 万股新增股份的认购。

此外，公司已与美洲锂业签订了包销协议。赣锋国际将参照与智利 SQM 公司²同样的市场价格包销 Cauchari-Olaroz 锂项目自投产日起前 20 年美洲锂业享有部分的 80%的锂盐产品。

（2）对澳大利亚 RIM 公司进行增资

2017 年 3 月 20 日，公司召开的第三届第三十次董事会审议通过了《关于对参股子公司澳大利亚 RIM 公司增资暨关联交易的议案》，同意全资子公司赣锋国际与 Neometals、PMI 按各自股权比例对澳大利亚 RIM 公司进行增资，交易金额不超过 2,000 万澳元。公司于 2017 年 4 月 6 日召开的第四届董事会第一次会议和 2017 年 4 月 24 日 2017 年第三次临时股东大会审议通过了《关于全资子公司赣锋国际收购澳大利亚 RIM 公司不超过 13.8%股权暨关联交易的议案》，同意全资子公司赣锋国际以自有资金不超过 9,600.108 万美元收购 RIM 不超过 13.8%的股权。本次收购完成前，公司持有 RIM 43.1%的股权，本次收购完成后，公司将持有 RIM 不超过 56.9%的股权。

此前，公司已与 RIM 公司签订了锂辉石包销协议，约定 2017~2019 年，公司将参照市场价（不低于双方同意的底价）包销 Mt Marion 锂矿项目所产全部氧化锂含量为 6%以上锂辉石精矿及品位在 4%到 6%氧化锂的锂辉石精矿。2019 年之后，公司将包销至少 49%的氧化锂含量为 6%以上的锂辉石精矿产量，加上规定的 RIM 可选数量。

² 美洲锂业和智利 SQM 公司各自享有 Cauchari-Olaroz 锂项目 50%的产品包销权。

（3）认购澳大利亚 Pilbara 公司股份

2017 年 4 月 27 日，公司召开的第四届第三次董事会审议通过了《关于全资子公司赣锋国际认购澳大利亚 Pilbara 公司不超过 5%股权涉及矿业权投资的议案》，同意公司全资子公司赣锋国际以自有资金认购 Pilbara 的新增股份，交易金额不超过 2,000 万美元。目前，公司已完成本次交易，赣锋国际现持有 Pilbara 4.84% 的股权。

同时，赣锋国际与 Pilbara 公司签订了《锂辉石精矿包销协议》，公司享有参照市场价格包销 Pilgangoora 锂矿项目部分锂辉石精矿的包销权。该项目第一期投产后，将每年向公司提供 16 万吨品位为 6% 的锂精矿，为期十年；项目第二期投产后，向公司提供的锂精矿将增加 7.5 万吨/年；如果公司参与到 Pilbara 的后续定向增发，在项目第二期投产后，向公司提供的锂精矿将增加到二期产量的一半约 15 万吨。

总体看，公司积极进行国外矿业公司股权收购及包销协议签订，对公司进行资源储备有一定战略意义，预计对 RIM 公司可形成实际控制，有利于保证公司原材料的供给，同时完善了公司的产业链结构，有利于公司经营稳定性和经营风险的分散。

9. 经营关注

（1）公司盈利水平的持续性

公司产品主要应用于锂电池，公司主要产品的供求状况、价格走势与下游行业发展密切相关。近年来，公司收入规模不断扩大，主要受国家对新能源汽车行业政策补贴拉动市场对动力电池需求大幅增长的影响，但新能源汽车行业发展尚处于起步阶段，下游需求与行业迅速扩张的产能能否相适应存在一定不确定性。

（2）环保安全风险

公司主营产品中金属锂、氟化锂、丁基锂、氢氧化锂等产品属于危险化学品，具有易燃、易爆、有腐蚀性或有毒的特征，在生产过程中部分工序为高温、高压环境。此外，锂电池产品属于易燃易爆物品，生产和存放过程同样存在安全风险，不排除因为岗位工人操作不当或自然灾害等原因造成意外安全事故、环保安全事故的可能性，存在一定的安全环保风险。

（3）对外投资及汇率风险

为进行资源布局，公司投资了多个海外锂矿企业，受人才、技术、设备等因素影响，或者矿区发生不可抗力的自然灾害等，未来可能存在矿产资源不具备开采条件的风险；海外法律、政策体系、商业环境与中国存在较大区别，公司进一步收购股权动作、经营开采可能存在一定政治风险和政策风险；公司进口数额较大于出口数额，面临一定汇率波动风险。

（4）公司在建项目规模较大

近年来，公司进行了产能大规模扩张和产业链延伸，公司拟建项目的投资规模较大，但由于下游市场容量尚不确定，使得公司的资本投资存在一定的风险。同时，由于项目资金需求规模较大且集中，致使公司未来将面临一定程度的资金压力。

10. 未来发展

未来，公司将坚持以市场为导向，以客户需求为动力，以重点项目建设为抓手，以持续科技创新为依托，强化生产经营管理，全面提升产品质量，不断提高企业的核心竞争力和经营业绩。

资源开发布局方面，公司将加快阿根廷 Mariana 卤水矿和爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿的勘探开发进度，以多种形式积极开拓锂资源的收购兼并，不断完善多渠道的原材料供应体系，为公司发展提

供有竞争力的锂资源保障。

产业链布局方面，公司将推进年产 1.5 万吨电池级碳酸锂项目、2 万吨单水氢氧化锂项目、年产 1.75 万吨电池级碳酸锂项目、全自动聚合物锂电池生产线项目、年产 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池项目等重点项目建设，通过建设含锂金属废料回收循环利用项目，打造全国专业的废旧电池资源化、环保化回收处理基地，推动公司产业链向下游延伸和产业链结构优化升级。积极开发清洁生产、节能降耗新工艺，逐步提升产能，降低成本，提高劳动生产率，逐步扩大产业规模和竞争实力，形成更趋完善的上下游一体化的产业链。

生产经营管理方面，公司将建立完善的生产、营销、物流和客户服务体系：加强生产经营管理团队建设，注重现有生产线的技术改造，加强生产现场管理和员工操作技能培训，认真落实全面质量管理体系、职业健康安全体系建设，注重制度流程建设，增强企业的竞争实力。以国际化的战略和营销策略，创建国际化的营销团队，逐步提高金属锂、丁基锂、氢氧化锂等产品的海外市场份额；建立完善的市场营销、物流和销售服务体系，以市场为导向，统筹协调生产、计划、仓储、配送和市场等各个环节，优化物流配送，降低运输成本，加快对市场和客户的响应速度，提升工作效率和服务质量。

科研方面，公司将努力发挥国家博士后科研工作站、国家与地方联合工程技术中心、院士工作站等研发平台的作用，完善科研环境，加强与科研院校的产学研合作，继续提升企业的创新能力，积极参与国家 863 计划等高新技术领域前沿技术研究，不断开发符合市场需求的高附加值锂电新材料产品，不断开发新的锂资源提取和高纯锂系列产品深加工生产工艺技术，保持国内锂行业的领先技术优势。

在人才的培养上，公司将通过加强和国内外著名高校及科研院所的产学研合作，加强培养现有技术人才并积极引进高端技术人才，打造国际一流的技术研发和管理团队；通过“赣锋商学院”平台加强员工职业化素养培训，提高员工的操作技能和生产管理水平，增强员工的凝聚力和向心力，为企业后续发展提供人才保障。

总体看，在未来发展方面，公司已依据自身实际的业务特点、运营模式等情况，设定了明确的发展目标，随着相关计划的推行，将进一步巩固提升公司的市场地位，但产能快速扩张及上游资源收购兼并易使公司面临较大规模的资金投入压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2014~2016 年年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照中国财政部颁布的企业会计准则及其他相关规定（合称“企业会计准则”）编制。

2015 年，公司通过非同一控制下企业合并新增深圳美拜和江西锂业 2 家子公司；2016 年，公司新设江西赣锋循环科技有限公司、新余赣锋新能源产业投资合伙企业（有限合伙）、江苏原容新能源科技有限公司、宁波锋锂投资控股有限公司、宁都县赣锋锂业有限公司和东莞赣锋电子有限公司共 6 家子公司，同时清算无锡新能锂业有限公司；2017 年 1~6 月，公司通过非同一控制下企业合并新增子公司宁波力赛康新材料科技有限公司。截至 2017 年 6 月底，公司纳入合并范围子公司 19 家。近三年，公司财务报表合并范围增加主要系新成立子公司，且规模不大，考虑到公司主营业务未发生改变，会计政策连续，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 38.09 亿元，负债合计 13.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 24.91 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 24.88 亿元。2016 年，公司实现营业收入 28.44 亿元，净利润（含少数股东损益）4.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.64 亿元，经营活动产生的现金流量净额 6.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.06 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 53.06 亿元，负债合计 25.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 27.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 27.04 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.25 亿元，净利润（含少数股东损益）6.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.07 亿元，经营活动产生的现金流量净额-3.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.21 亿元。

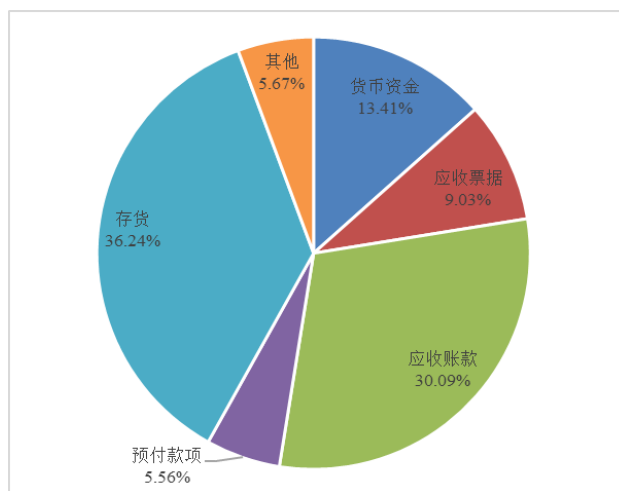
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 39.60%。截至 2016 年底，公司合并资产总额 38.09 亿元，较年初增长 50.69%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 38.72%，非流动资产占 61.28%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 13.57%，主要系应收账款和存货增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产合计 14.75 亿元，较年初增长 46.53%，主要系货币资金和存货增长所致；公司流动资产以货币资金（占 13.41%）、应收票据（占 9.03%）、应收账款（占 30.09%）、预付账款（占 5.56%）和存货（占 36.24%）为主。

图 6 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司货币资金波动减少，年均复合减少 27.26%。截至 2015 年底，公司货币资金余额为 1.81 亿元，较年初减少 51.65%，主要系公司 2014 年非公开发行收到募集资金，于 2015 年逐步投入募投项目所致。截至 2016 年底，公司货币资金余额为 1.98 亿元，较年初增长 9.42%，主要系 2016 年公司经营活动净现金流表现良好，在满足投资活动后仍有所结余。截至 2016 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 84.36%）和其他货币资金（占 15.49%）构成，货币资金中受限金额为 0.29 亿元，占比为 14.45%，主要系信用证及银行承兑汇票保证金。

2014~2016 年，一方面，公司收入规模大幅增长（年均复合增长 80.86%），应收票据相应增长，另一方面公司所处行业景气度上升，票据结算比例有所下降。受以上因素影响，公司应收票据逐年

增长，年均复合增加 9.29%，远低于收入规模增长。截至 2016 年底，公司应收票据余额为 1.33 亿元，较年初增长 13.50%；公司应收票据以银行承兑汇票（占 99.84%）为主。

2014~2016 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 46.92%。截止 2015 年底，公司应收账款账面价值为 3.61 亿元，较年初增长 75.80%，主要系公司于 2015 年 7 月收购深圳美拜并将其纳入合并范围，导致合并范围新增应收账款 1.84 亿元所致；截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 4.44 亿元，较年初增长 22.79%，主要系公司收入规模较上年增长所致。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 99.92%，计提坏账准备 0.23 亿元，计提比例 4.87%。账龄组合计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 90.24%，1~2 年的占 8.45%，2 年以上的占 1.31%。截至 2016 年底，公司前五名欠款方所欠应收账款合计 1.08 亿元，占全部应收账款 23.19%，欠款集中度尚可。公司应收账款账龄较短，坏账风险较低。

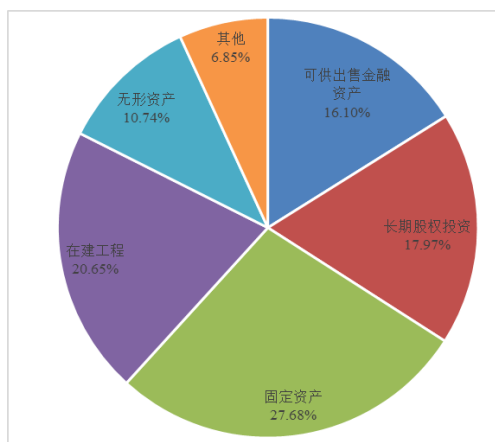
2014~2016 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 72.50%。截至 2015 年底，公司预付款项为 0.21 亿元，较年初减少 25.35%，主要系预付材料款减少所致；截至 2016 年底，公司预付款项为 0.82 亿元，较年初增长 298.65%，主要系预付的供应商货款增加所致。公司预付款项主要系预付货款以及进口关税、增值税以及预付租金和费用。

2014~2016 年，公司存货波动增长，年均复合增长 27.42%。截至 2015 年底，公司存货账面价值为 3.13 亿元，较年初减少 4.85%，主要系 2015 年锂产品供不应求，公司库存较小所致。截至 2016 年底，公司存货账面价值为 5.34 亿元，较年初增长 70.64%，主要系公司经营规模扩大，原材料和产成品库存增加所致。截至 2016 年底，公司存货主要由原材料（占 46.95%）和库存商品（占 34.74%）构成。公司存货周转较快，截至 2016 年底已计提跌价准备 0.17 亿元，计提较为充分。公司原材料主要为锂辉石、卤水等，库存商品主要为锂产品，由于近两年锂产品价格大幅上涨，公司存货计提跌价准备较为充分。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 69.63%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 23.34 亿元，较年初增长 53.44%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程大幅增长所致；非流动资产构成以可供出售金融资产（占 16.10%）、长期股权投资（占 17.97%）、固定资产（占 27.68%）、在建工程（占 20.65%）和无形资产（占 10.74%）为主。

图 7 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司可供出售金融资产逐年大幅增长，年均复合增长 1,669.59%，增长主要集中在

在 2016 年。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 3.76 亿元，较年初增长 1,289.92%，主要系截至 2016 年底，深圳美拜补偿测算期间已经届满，深圳美拜减值额大于根据净利润金额计算的赔偿额，李万春和胡叶梅需补偿公司 1.85 亿元以及公司为继续推进锂产业链上下游一体化战略，参股上下游公司新增股权投资 1.86 亿元所致。

2014~2016 年，公司长期股权投资逐年大幅增长，年均复合增长 684.44%。截至 2015 年底，公司长期股权投资为 1.69 亿元，较年初增长 2,377.94%，主要系新增对联营企业 RIM 公司的投资，协议收购 RIM 公司 25%的股份；截至 2016 年底，公司长期股权投资为 4.19 亿元，较年初增长 148.33%，主要系公司新增 RIM 公司 18.0%股权所致。第二次股权收购后，公司合计拥有 RIM 公司 43.1%的股权，并与 RIM 公司签订了锂辉石包销协议，约定 2017~2019 年，公司将参照市场价（不低于双方同意的底价）包销 Mt Marion 锂矿项目所产全部氧化锂含量为 6%以上锂辉石精矿及品位在 4%到 6%氧化锂的锂辉石精矿。2019 年之后，公司将包销至少 49%的氧化锂含量为 6%以上的锂辉石精矿产量，加上规定的 RIM 可选数量。

2014~2016 年，公司固定资产持续小幅增长，年均复合增长 6.01%，主要系在建工程转固所致。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 6.46 亿元，较年初增长 9.59%，主要系年产 4,500 吨新型三元前驱体材料项目建成转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占账面价值 30.65%）、机器设备（占账面价值 41.25%）和其它设备（占账面价值 19.53%）构成；公司固定资产成新率为 66.62%，成新率尚可。

2014~2016 年，公司在建工程持续大幅增长，年均复合增加 142.13%。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值为 4.82 亿元，较年初增长 234.01%，主要系高容量锂离子动力电池项目、全自动聚合物锂电池生产线项目和年产 15,000 吨电池级碳酸锂项目的投入增加所致。截至 2016 年底，主要的在建项目包括高容量锂离子动力电池项目（占账面价值 36.73%）、全自动聚合物锂电池生产线项目（占账面价值 18.96%）、年产 15,000 吨电池级碳酸锂项目（占 15.02%）以及宁都锂辉石矿改扩建项目（占 13.00%）。由于上述在建项目投产后有望使公司的收入进一步增长，公司未对在建工程计提减值准备。

2014~2016 年，公司无形资产持续增长，年均复合增长 55.30%，主要系公司 2015 年购买锂矿采矿权（1.16 亿元）所致。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 2.51 亿元，较年初增长 8.08%，主要系土地使用权由在建工程转入无形资产所致。公司无形资产主要由土地使用权（占账面价值 44.58%）和锂矿采矿权（占账面价值 45.69%）构成；公司未对无形资产计提减值准备。

截至 2016 年底，公司受限资产 1.72 亿元，占总资产的 4.51%，受限比例不高，主要系无形资产和理财产品用于抵押。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额为 53.06 亿元，较年初增长 39.30%，主要系流动资产大幅增长所致。流动资产占比较年初提高 8.87 个百分点至 47.59%。其中应收票据 5.21 亿元，较年初大幅增长 291.60%，主要系碳酸锂销售大幅增长票据结算相应增多所致；存货 8.42 亿元，较年初大幅增长 57.65%，主要系锂辉石库存增加所致；长期股权投资 8.70 亿元，较年初大幅增长 107.37%，主要系新增投资美洲锂业 17.5%股权及澳大利亚 Pilbara 4.84%股权所致。

总体看，随着公司经营规模的扩张，公司资产总额逐年大幅增长。公司货币资金充裕；同时公司应收账款账龄较短，存货规模较大，均具备较好的变现能力。公司非流动资产中在建工程占比较高，完工转固后将有利于公司收入规模的进一步扩大。公司资产质量较好。

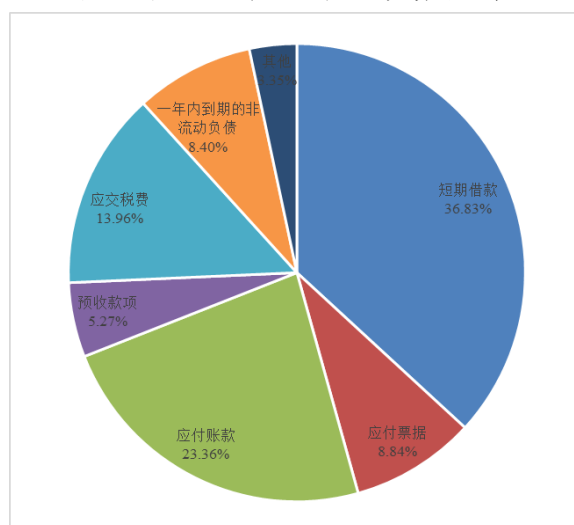
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 52.52%。截至 2016 年底，公司负债合计 13.18 亿元，较年初增长 104.58%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 90.34%，非流动负债占 9.66%，公司负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 56.66%。截至 2016 年底，公司流动负债为 11.91 亿元，较年初增加 146.62%，主要系短期借款、应付账款和应交税费增加所致；流动负债构成以短期借款（占 36.83%）、应付票据（占 8.84%）、应付账款（占 23.36%）、预收款项（占 5.27%）、应交税费（占 13.96%）和一年内到期的非流动负债（占 8.40%）为主。

图 8 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 15.73%。截至 2016 年底，公司短期借款为 4.39 亿元，较年初增长 155.47%，主要系公司在建项目较多，对资金需求增加所致。公司使用短期资金满足长期项目，易增加公司的流动性风险。

2014~2016 年，公司应付票据持续增长，年均复合增长 149.12%，主要系公司项目建设而产生的基建费用及设备费用，以及公司生产、销售规模稳步扩张，原材料采购需求逐年扩大所致。截至 2016 年底，公司应付票据余额为 1.05 亿元，较年初增长 220.63%。公司应付票据主要为银行承兑汇票（占 99.87%），偿付压力不大。

2014~2016 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 60.26%。截至 2016 年底，公司应付账款余额为 2.78 亿元，较年初增长 59.69%，主要系随着公司收入规模的扩大，应付货款增加以及增加对在建项目的投入而产生的工程款及设备款增加所致；公司账龄超过一年的应付账款为 0.08 亿元，主要系应付土建工程款及设备供应商的质量保证金。

2014~2016 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 161.03%，主要系随着公司收入规模扩大，公司预收货款逐年增长所致。截至 2016 年底，公司预收款项为 0.63 亿元，较年初增长 165.37%，全部为预收货款。

2014~2016 年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长 274.18%，主要系公司利润规模逐年增长，使得公司企业所得税大幅增长所致。截至 2016 年底，公司应缴税费为 1.66 亿元，较年初增长 282.01%。

2014年,公司尚无一年内到期的非流动负债,截至2015年底,公司一年内到期的非流动负债为0.16亿元,主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的其他非流动负债;截至2016年底,公司一年内到期的非流动负债为1.00亿元,主要系一年内到期的长期借款。

2014~2016年,公司非流动负债波动增加,年均复合增加25.08%,主要系2015年增加长期借款所致。截至2016年底,公司非流动负债为1.27亿元,较年初减少21.13%,主要系长期借款大幅减少所致,公司非流动负债主要由长期借款(占43.97%)和递延收益(占52.25%)组成。

2014~2016年,公司长期借款波动增长,年均复合增长182.84%,主要系公司扩大生产规模,融资需求较大所致。截至2016年底,公司长期借款为0.56亿元,较年初减少47.17%,主要系公司为降低融资成本,增加短期借款、减少长期借款所致。期限分布上,公司长期借款均于2018年1月到期,但公司长期借款规模较小,未来不存在集中偿付压力。

2014~2016年,公司递延收益波动增长,年均复合增长8.78%,主要系政府补助波动增加所致。截至2016年底,公司递延收益为0.67亿元,较年初增长26.90%,主要系2016年新增锂离子动力与储能电池项目补助0.20亿元所致。

2014~2016年,公司全部债务分别为3.51亿元、3.27亿元和7.00亿元,年均复合增长41.12%,主要系短期债务增长所致。截至2016年底,公司全部债务较年初增长114.32%,主要系公司2016年增加短期借款所致;公司债务以短期债务为主(占92.00%),债务结构有待调整。2014~2016年,公司资产负债率分别为28.99%、25.49%和34.61%;全部债务资本化比率分别为20.21%、14.78%和21.94%;长期债务资本化比率分别为0.50%、5.33%和2.20%;公司债务负担有所增长,但仍属较轻,债务结构有待完善。

截至2017年6月底,公司负债总额为25.99亿元,较年初增长97.16%,主要系流动负债增长所致。非流动负债占比较年初提高3.45个百分点至13.11%。流动负债中短期借款较年初大幅增长241.60%至14.98亿元,主要系公司在建项目规模较大,资金需求增加,公司增加银行融资所致;非流动负债中长期借款较年初增长334.82%至2.44亿元。

总体看,公司业务规模的扩大导致流动负债增长较快,同时负债规模快速扩张,但公司债务负担仍属较轻。公司短期债务增加较快,占比较高,债务结构有待改善。

所有者权益

随着公司净利润的逐年增长,2014~2016年,公司所有者权益逐年增长,年均复合增长33.96%。截至2016年底,公司所有者权益合计24.91亿元,较年初增加32.25%,主要系未分配利润增长所致;此外,公司于2016年通过了《2015年年度权益分配预案》,以资本公积向全体股东每10股转增10股,共增加股本3.76亿元,减少资本公积-股本溢价3.76亿元。其中,归属于母公司所有者权益为24.88亿元,归属于母公司的所有者权益中,股本占30.22%、资本公积占28.60%、盈余公积占3.58%、未分配利润占27.86%,其他综合收益占0.07%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2017年6月底,公司所有者权益合计27.06亿元,较年初增长8.67%,主要系公司结转未分配利润所致,未分配利润占所有者权益比重上升至48.08%。

总体看,随着公司盈利能力逐年增强,公司资本实力增强;所有者权益结构稳定性尚可。

4. 盈利能力

2014~2016年,公司营业收入分别为8.69亿元、13.54亿元和28.44亿元,呈持续增加态势,年均复合增长80.86%,主要系锂电市场快速增长,公司深加工锂化合物系列产品量价齐升所致;得益于公司良好的成本控制能力,公司营业成本分别为6.84亿元、10.59亿元和18.61亿元,年均复合增

长 64.97%，增幅小于营业收入。受上述因素影响，近三年，公司主营业务毛利率分别为 17.04%、18.70%和 39.65%，公司毛利润规模大幅提高，带动利润规模迅速增长。近三年，公司利润总额呈持续增加趋势，年均复合增长 129.72%，分别为 1.01 亿元、1.50 亿元和 5.34 亿元；净利润逐年增长，年均复合增长 134.83%，分别为 0.84 亿元、1.25 亿元和 4.65 亿元。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 0.93 亿元、1.34 亿元和 1.70 亿元，呈持续增加趋势，年均复合增长 35.11%，主要系销售费用及管理费用增加所致。2014~2016 年，公司销售费用分别为 0.27 亿元、0.35 亿元和 0.51 亿元，年均复合增加 36.35%，主要系销售收入增加使得销售活动引起的佣金及产品运费增加所致。2014~2016 年，公司管理费用分别为 0.59 亿元、0.81 亿元和 1.02 亿元，年均复合增加 31.33%，主要系公司规模扩大以及新成立子公司导致的职工薪酬等成本增加所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 10.72%、9.92%和 5.98%。公司费用控制能力处于较高水平。

2014~2016 年，公司资产减值损失分别为 0.01 亿元、0.26 亿元和 2.38 亿元，2016 年，公司资产减值损失较大，主要系针对深圳美拜火灾损失计提商誉减值准备 2.18 亿元所致，对公司当期营业利润的影响较大。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.15 亿元、0.22 亿元和 0.16 亿元，主要系政府补助款项；2014~2016 年，公司营业外支出分别为 0.06 亿元、0.02 亿元和 0.57 亿元，营业外支出于 2016 年大幅增加，主要系子公司深圳美拜发生意外火灾事故，2016 年共计计入营业外支出-火灾事故损失金额合计 0.50 亿元所致。

2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 5.63%、7.27%和 18.01%，总资产报酬率分别为 5.83%、7.53%和 17.53%，净资产收益率分别为 6.34%、7.63%和 21.28%，指标均持续上升。考虑到公司仍在扩张阶段，部分产能尚未建设完成，公司未来盈利指标有望进一步提高。

从同行业比较情况看，2016 年公司主要盈利指标在同行业处于一般水平。

表 17 2016 年锂产品生产企业盈利指标情况（单位：%）

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
天齐锂业	71.25	32.93	19.87
赣锋锂业	34.57	18.66	14.55

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 16.25 亿元，较去年同期增长 21.00%；毛利率 34.15%，较去年同期下降 0.68 个百分点；实现净利润 6.07 亿元，较去年同期增长 118.32%。

总体看，公司营业收入逐年增加，销售均价持续上行，毛利率水平显著提高；在规模扩张过程中，公司费用控制水平较好；公司盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 9.76 亿元、15.92 亿元和 31.70 亿元，年均复合增长 80.19%，主要系公司收入规模扩大所致。2014~2016 年公司经营活动现金流出分别为 9.65 亿元、12.26 亿元和 25.12 亿元，年均复合增长 61.31%，增幅小于经营活动现金流入。综合上述分析，公司经营活动现金流净额分别为 0.11 亿元、3.66 亿元和 6.58 亿元，年均复合增加 669.95%。2014~2016 年，公司现金收入比分别为 111.30%、115.29%和 110.67%，公司收入实现质量较高。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 1.38 亿元、3.00 亿元和 0.23 亿元，

年均复合减少 58.66%，主要系公司收回投资收到的现金变动所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流出分别为 3.43 亿元、8.50 亿元和 9.08 亿元，年均复合增加 62.49%，主要系公司购买 RIM 公司股权所致。综合上述分析，公司投资活动现金流净额分别为-2.05 亿元、-5.50 亿元和-8.84 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入分别为 5.26 亿元、5.79 亿元和 6.69 亿元，年均复合增长 12.76%，主要系公司取得短期借款收到的现金波动增长所致。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出分别为 5.02 亿元、5.96 亿元和 4.38 亿元，主要系公司偿还债务支出波动减少所致。综合上述分析，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.24 亿元、-0.17 亿元和 2.31 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金净流量为-3.59 亿元，投资活动现金净流量为-8.80 亿元，筹资活动现金净流量为 12.67 亿元。

总体看，公司处于扩张期，投资并购和在建项目投资规模较大，导致公司投资活动现金净流量持续为负，但公司经营活动现金流净额较大，且收入实现质量较好，对筹资活动依赖性不强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 2.36 倍、2.08 倍和 1.24 倍，速动比率分别为 1.68 倍、1.44 倍和 0.79 倍；流动比率和速动比率持续下降，主要系公司推动在建项目建设进度，形成较大规模应付工程款项，导致流动负债大幅增加。2014~2016 年，公司现金短期债务比分别为 1.41 倍、1.36 倍和 0.52 倍，现金类资产对短期债务的保护能力逐年下降；公司经营现金流动负债比率分别为 2.29%、75.79%和 55.29%。总体看，公司短期偿债能力较强，但随着短期借款的快速增长整体呈下降趋势。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.67 亿元、2.49 亿元和 6.46 亿元，年均复合增长 96.61%，主要系利润总额逐年快速增加所致。2016 年，公司 EBITDA 中利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出占比分别为 82.69%、12.89%、1.17%和 3.25%，EBITDA 实现质量较高。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 20.60 倍、13.26 倍和 30.77 倍，保障程度高；EBITDA 全部债务比分别为 0.48 倍、0.76 倍和 0.92 倍，保障程度较高。公司长期偿债能力强。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 49.13 亿元，已使用额度 21.07 亿元，尚未使用额度 28.06 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司系上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保。

根据中国人民银行出具的征信报告（中征码编码：36050300000000514），截至 2017 年 8 月 8 日，公司无已结清或未结清的不良类信贷信息。

总体看，公司由于扩大生产规模使得应付账款和应付票据增加，导致公司流动比率和速动比率均波动下降，但公司短期偿债能力整体较强；公司利润总额持续增长，长期偿债能力强。

八、本次可转债公司债券偿债能力分析

1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债及债务的影响

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务总额为 18.65 亿元，本次拟发行公司债券额度不超过 9.28 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行额度相对较大，对公司债务负担具有较为显著的影响，但有利于公司未来债务结构的改善。

以 2017 年 6 月底财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 48.99%、40.79%和 8.25%上升至 56.58%、50.78%和 30.21%，公司债务负担将明显加重。鉴于本次可转债在存续期间存在转股的可能，预计转股后各项指标有可能低于上述测算值。

2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，公司经营活动现金流入量为 31.70 亿元，为本次债券发行额度（9.28 亿元）的 3.42 倍，经营活动产生的现金流入量对本次债券保护程度较高；经营活动现金流量净额为 6.58 亿元，对本次债券发行额度（9.28 亿元）的保护倍数为 0.71 倍，经营活动产生的现金流量净额对本次债券保护程度较高；公司 2016 年 EBITDA 为 6.46 亿元，对本次债券发行额度（9.28 亿元）的保护倍数为 0.70 倍，公司 EBITDA 对本次债券的保护程度较高。

从本次债券的发行条款看，公司作出了转股价格修正条款：当公司股票在任意连续 30 个交易日中有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交本公司股东大会表决；同时制定了有条件赎回条款：在转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或当本次发行的可转债未转股的票面金额少于 3,000 万元（含 3,000 万元）时，公司有权按可转换公司债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。设定的回售条款可以有效促进当公司面临回售压力较大的时候及时向下修正转股价格。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司市场地位、研发能力、在建及拟建项目、下游市场潜力、资源储备和转股可能等因素，联合评级认为，公司对本次可转换公司债券的偿还能力很强。

九、综合评价

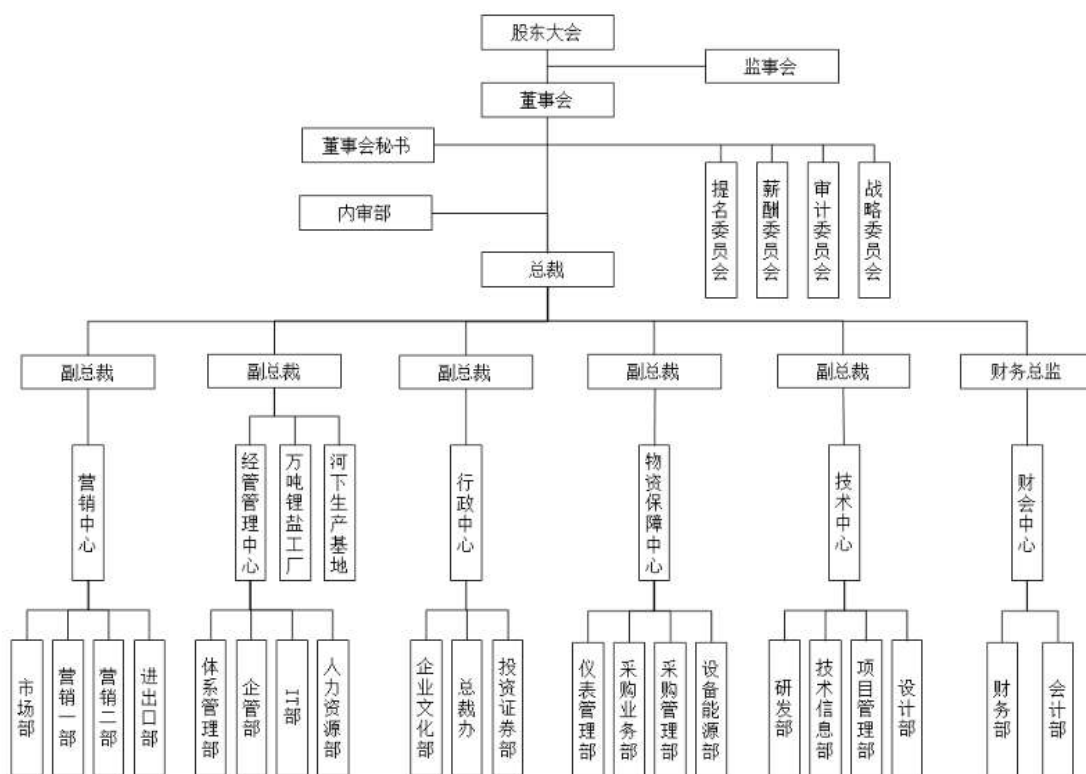
公司作为国内锂产品种类最多的上市公司，已形成了从锂资源到锂产品再到锂电池的上下游一体化全产业链，在市场地位、技术研发、锂资源储备和下游市场潜力等方面具备较强的竞争优势。近三年，公司营业收入及利润水平逐年大幅增长，经营现金流状况较佳，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司下游产品易受行业政策影响、在建项目规模较大带来的资金压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目建成投产，以及收购澳大利亚 RIM 公司 Mt Marion 锂辉石矿产能的释放，公司生产规模将进一步提高，收入及盈利水平有望提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次可转换公司债券设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回、有条件回售等条款，考虑到未来转股因素，公司的资本实力有可能进一步增强。

综上，基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 江西赣锋锂业股份有限公司 组织结构图



附件 2 江西赣锋锂业股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	19.54	25.28	38.09	53.06
所有者权益（亿元）	13.88	18.83	24.91	27.06
短期债务（亿元）	3.44	2.21	6.44	16.21
长期债务（亿元）	0.07	1.06	0.56	2.44
全部债务（亿元）	3.51	3.27	7.00	18.65
营业收入（亿元）	8.69	13.54	28.44	16.25
净利润（亿元）	0.84	1.25	4.65	6.07
EBITDA（亿元）	1.67	2.49	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	3.66	6.58	-3.59
应收账款周转次数（次）	4.53	4.63	6.75	--
存货周转次数（次）	2.47	3.25	4.34	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.60	0.90	0.36
现金收入比率（%）	110.30	115.29	110.67	98.70
总资本收益率（%）	5.63	7.27	18.01	15.65
总资产报酬率（%）	5.83	7.53	17.53	14.78
净资产收益率（%）	6.34	7.63	21.28	23.37
营业利润率（%）	21.04	21.36	33.83	32.93
费用收入比（%）	10.72	9.92	5.98	6.74
资产负债率（%）	28.99	25.49	34.61	48.99
全部债务资本化比率（%）	20.21	14.78	21.94	40.79
长期债务资本化比率（%）	0.50	5.33	2.20	8.25
EBITDA 利息倍数（倍）	20.60	13.26	30.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.48	0.76	0.92	--
流动比率（倍）	2.36	2.08	1.24	1.12
速动比率（倍）	1.68	1.44	0.79	0.74
现金短期债务比（倍）	1.41	1.36	0.52	0.51
经营现金流动负债比率（%）	2.29	75.79	55.29	-15.90
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.18	0.27	0.70	--

注：1、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径，数据单位除特别说明外均为人民币；3、公司 2017 年半年度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本次/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 江西赣锋锂业股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年江西赣锋锂业股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江西赣锋锂业股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江西赣锋锂业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江西赣锋锂业股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现江西赣锋锂业股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江西赣锋锂业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江西赣锋锂业股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江西赣锋锂业股份有限公司、监管部门等。

