

信用等级公告

联合〔2019〕1984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 A 股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 A 股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：

二〇一九年十一月二十五日

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 A 股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

本次发行规模：不超过 21.5 亿元（含）

债券期限：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

付息方式：按年付息

评级时间：2019 年 11 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	38.09	79.99	135.21	140.22
所有者权益（亿元）	24.91	40.43	79.77	81.94
长期债务（亿元）	0.56	9.87	14.20	19.18
全部债务（亿元）	7.00	22.78	30.68	47.25
营业收入（亿元）	28.44	43.83	50.04	42.11
净利润（亿元）	4.65	14.69	12.24	3.28
EBITDA（亿元）	6.46	18.95	16.17	--
经营性净现金流（亿元）	6.58	5.04	6.85	2.28
营业利润率（%）	33.83	39.36	35.49	23.45
净资产收益率（%）	21.28	44.95	20.36	4.06
资产负债率（%）	34.61	49.45	41.00	41.56
全部债务资本化比率（%）	21.94	36.04	27.78	36.57
流动比率（倍）	1.24	1.62	2.07	1.68
EBITDA 全部债务比（倍）	0.92	0.83	0.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	30.78	39.20	20.04	--
EBITDA/ 本次发债额度（倍）	0.30	0.88	0.75	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2019 年 1-9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

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“赣锋锂业”或“公司”）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、锂资源储备和下游需求等方面具备较强的竞争优势。近三年，公司资本实力大幅提升，随着新建项目投产，产能产量逐年提升，营业收入大幅增长，经营现金流状况较好。同时，联合评级也关注到原材料在成本中占比较高且波动幅度较大，下游行业易受政策影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产业链布局不断完善，以及公司产品结构及产品附加值的优化与提升，公司整体竞争力有望进一步增强。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。

基于对公司主体长期信用水平以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来新能源汽车需求稳定增长，带动深加工锂产品行业快速发展。
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多种产品，近两年公司在国内外对锂资源积极布局，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. 公司近几年资本实力大幅提升，经营稳

定，营业收入逐年增长，经营现金流状况较好。

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. 公司经营受下游新能源汽车等相关行业政策影响较大。近几年，下游新能源汽车行业补贴政策调整导致公司主要产品价格下降，若未来下游行业景气度持续下降，公司经营业绩可能出现下滑的风险。

2. 公司原材料在生产成本中占比高，其价格波动对公司生产经营影响较大；2018年以来，主要锂化合物价格高位回调，对公司利润水平产生影响。

3. 随着业务规模扩大，公司负债和债务规模增长较快，债务结构有待改善；同时，公司收入实现质量有所下降。

分析师

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@unitedratings.com.cn

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@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）

网址：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他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，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2010〕870 号文核准，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，募集资金人民币 51,750 万元。2018 年 10 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2018〕970 号文核准同意，公司公开发行 20,018.58 万股 H 股（股票代码：01772.HK），募集资金 33.03 亿港元。经多次增资扩股及向股权激励对象定向发行股票等变动，截至 2019 年 9 月底，公司总股本 129,260.02 万股，注册资本 129,260.02 万元，自然人李良彬对公司持股 20.87%，李良彬及其家族¹为公司实际控制人。截至 2019 年 9 月底，李良彬累计质押股份总数为 13,576.00 万股，占其所持有公司股份的 50.32%，占公司总股本的 10.50%。

公司经营范围为：氢氧化锂（11kt/a）（有效期至 2021 年 03 月 16 日）；氟化锂（1500t/a）（有效期至 2021 年 12 月 28 日）；丁基锂（500t/a）（有效期至 2021 年 12 月 25 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、电池材料、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）的生产加工销售；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 2019 年 9 月底，公司设置战略中心、财会中心、供应链管理中心等 8 个中心及海外事业部、锂化工事业部和锂电池事业部共三个事业部（见附件 1）；公司纳入合并范围的子公司 34 家；截至 2018 年底，公司拥有在职员工 4,597 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 135.21 亿元，负债合计 55.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 79.77 亿元，归属于母公司的所有者权益 79.24 亿元。2018 年，公司实现营业收入 50.04 亿元，净利润（含少数股东损益）12.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润 12.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.53 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 140.22 亿元，负债合计 58.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 81.94 亿元，归属于母公司的所有者权益 81.18 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 42.11 亿元，净利润（含少数股东损益）3.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.97 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 A 股可转换公司债券”，发行规模为不超过 21.5 亿元（含），债券存续期为 6 年。本次可转债每张面值 100 元人民币，按面值发行，票面利率

¹ 公司实际控制人李良彬家族与其他前 10 名股东之间不存在关联关系，也不属于《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》中规定的一致行动人。

的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会及类别股东大会授权董事会及董事会授权人士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。

本次债券无担保。

（1）转股条款

转股期限

本次可转债转股期自本次可转债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。

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 A 股股票交易均价（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 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会及类别股东大会授权公司董事会及董事会授权人士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。

前二十个交易日公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额/该二十个交易日公司 A 股股票交易总量；前一交易日公司 A 股股票交易均价=前一交易日公司 A 股股票交易总额/该日公司 A 股股票交易总量。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股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及类别股东大会表决。

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 A 股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

到期赎回条款

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及类别股东大会授权董事会及董事会授权人士根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

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 A 股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

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。

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 A 股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。

2. 本次债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金不超过人民币 21.5 亿元（含），募集资金净额将用于投资以下项目：

表1 本次债券募集资金用途（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总金额	拟投入募集资金
1	认购 Minera Exar 公司部分股权项目	10.72	10.72
2	万吨锂盐改扩建项目	7.66	4.73
3	补充流动资金	6.05	6.05
合计		24.43	21.50

资料来源：公司提供

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。

（1）认购 Minera Exar S.A.（以下简称“Minera Exar”）公司部分股权项目

公司拟通过公开发行 A 股可转换公司债券募集资金，通过全资子公司 GFL International Co., Limited（以下简称“赣锋国际”）的全资子公司 Ganfeng Lithium Netherlands Co., B.V.（以下简称

“荷兰赣锋”) 认购 Minera Exar 141,016,944 股新股, 交易对价为 16,000 万美元。

Minera Exar 是阿根廷的一家矿业和勘探公司, Minera Exar 拥有位于阿根廷 Jujuy 省的 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目, 4.0 万吨电池级碳酸锂产能正在建设中。根据 Montgomery&Associate 咨询服务公司对 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目的资源量重新进行的估计, 资源量概要如下:

表2 Cauchari-Olaroz 锂盐湖资源量 (单位: mg/L、吨)

项目	平均锂浓度	锂含量	碳酸锂当量
实测资源量	587	651,100	3,465,700
指示资源量	580	2,726,300	14,511,500
实测与指示资源量合计	581	3,377,400	17,977,200
推测资源量	602	957,400	5,096,000

资料来源: 公司提供

本次交易完成前, 荷兰赣锋持有 Minera Exar 37.5% 的股权, 加拿大美洲锂业公司 (Lithium Americas Corp., 以下简称“美洲锂业”) 持有 Minera Exar 62.5% 的股权。本次交易完成后, 荷兰赣锋将持有 Minera Exar 50% 的股权, 美洲锂业将持有 Minera Exar 50% 的股权。荷兰赣锋已于 2019 年 8 月 17 日完成了股权交易的支付和股权交割工作。

根据原材料的不同, 目前基础锂产品主要分为矿石提锂和盐湖卤水提锂两种工艺路线。矿石提锂是最早开始采用的工艺路线, 系利用锂辉石和锂云母等含锂矿石进行冶炼生产锂产品。卤水提锂则是利用盐湖卤水提取钾盐后形成的含锂卤水, 进行深度除镁、碳化除杂和络合除钙后生产锂产品。矿石提锂生产工艺效率相对较低, 开采能耗较大, 开采成本较高, 随着新能源汽车对锂资源的大量需求, 以及冶金除杂技术的不断成熟, 盐湖 (卤水) 提锂技术逐渐成为更具竞争优势的锂资源生产工艺。Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目卤水矿资源的品质较高, 杂质含量较低, 投产后 Cauchari-Olaroz 项目有望成为全球生产成本最低的卤水提锂项目之一。

(2) 万吨锂盐改扩建项目

万吨锂盐改扩建项目拟选址在新余市高新技术产业开发区工业园厂区内, 总建筑面积 131,535 平方米, 建设规模为年产 5 万吨电池级氢氧化锂。项目总投资 76,585.00 万元, 其中建设投资 49,685 万元, 流动资金 26,900 万元。

项目建设期为 1.5 年, 预计建成后 3 年内达产, 预计达产后年增销售收入 445,038.40 万元, 年增净利润 73,399.74 万元。

三、行业分析

公司主要从事锂化合物制造产业, 主要产品以深加工锂产品为主。

1. 行业概况

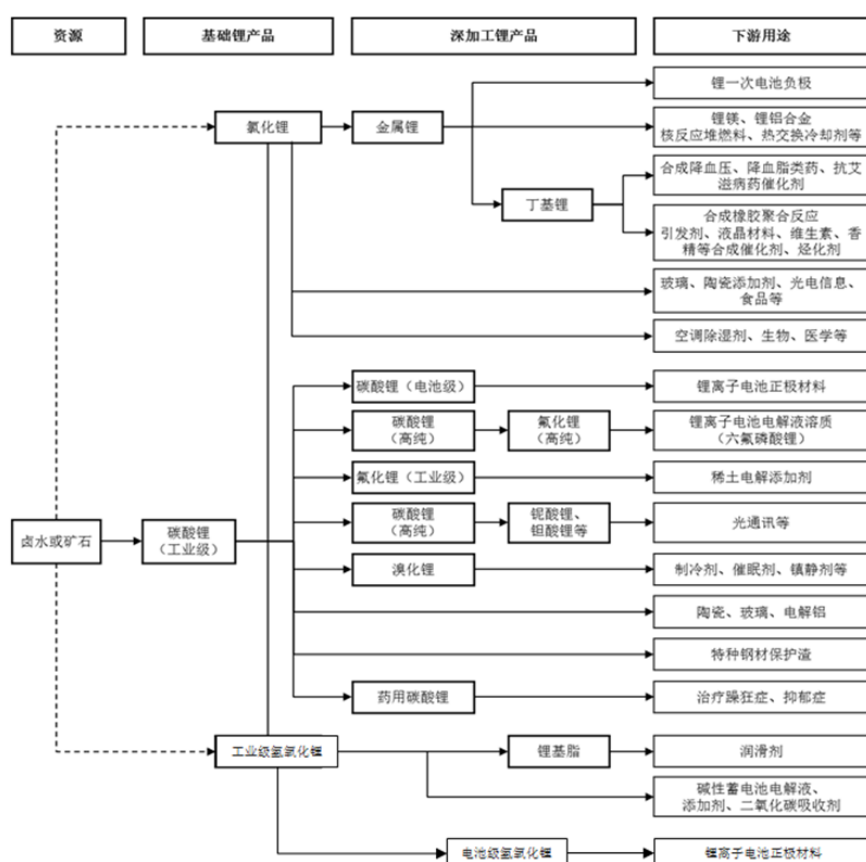
锂是自然界最轻的金属元素, 化学符号 Li, 银白色, 体心立方结构, 在周期表中居 IA 族碱金属首位, 是最轻的、最活泼的碱金属。由于锂具有特殊的物理和化学性质, 既可用作催化剂、引发剂和添加剂等用途, 又可以用于直接合成新型材料以改善产品性能。因其应用领域广泛, 被誉为“工业味精”; 又由于锂具有各种元素中最高的标准氧化电势 (其在元素周期表中的位置也表明这一点), 因而是电池和电源领域无可争议的最佳元素, 故也被称为“能源金属”。

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、生产成本较高；卤水提锂具有工艺简单、成本低等优势，但各个盐湖的品质差异较大，提锂技术难度大。

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，带动了对电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂等深加工锂产品的需求大幅提升。锂行业产业链情况如下：

图 1 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，深加工锂产品行业发展快速。

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）2018 年发布的数据显示，截至 2017 年底，全球锂资源探明储量（以

金属含量计)约为 1,556.60 万吨,智利、中国、阿根廷及澳大利亚均为主要资源国,其中智利资源储量达 750 万吨,位居首位。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,属硫酸型盐湖;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,据 USGS 统计数据显示,2016—2018 年,全球主要国家锂矿产量(以金属含量计)分别为 38,000 公吨、69,000 公吨和 85,000 公吨,其中澳大利亚和智利为主要供应国。在锂矿采掘行业集中度方面,美国雅宝公司、Livent Corporation(以下简称“LC”)、智利 Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A(以下简称“SQM”)、澳大利亚泰利森锂业有限公司(以下简称“泰利森”)和澳大利亚 Reed Industrial Minerals Pty Ltd.(以下简称“RIM”)为全球五大锂资源供应商,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。

从国内供给看,虽然我国具有丰富的盐湖锂资源,但我国盐湖品质与国外盐湖相比存在较大差异,盐湖卤水从中分离出碳酸锂的工艺难度更大,我国锂资源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,多年来锂产量较低。因此,我国锂加工产品所需锂资源原材料主要依赖进口。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,使得我国锂资源进口的依赖程度大幅提高。

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。

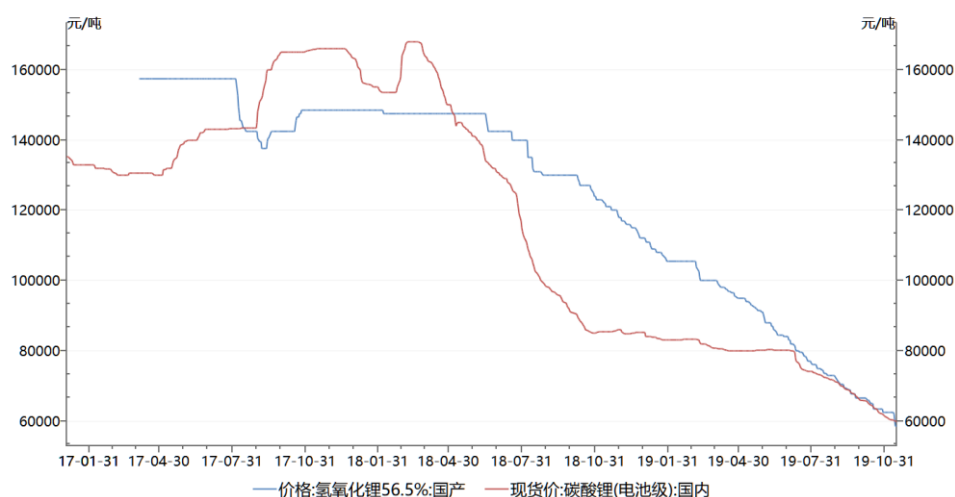
下游需求方面,碳酸锂和氢氧化锂等产品主要应用于电池行业,随着近年来新能源汽车产品技术的逐步完善、各地政府补贴措施的出台以及对石化能源汽车限行限购,使得我国新能源汽车市场于 2015 年呈爆发式增长态势,全年销售新能源汽车规模达 34.05 万辆,占全球新能源汽车销售规模的比重逾 40%,高于美国、欧洲和日本市场,成为全球最大新能源汽车市场。2016 年以来,中国新能源汽车继续保持持续增长势头,2018 年,我国新能源汽车全年累计产销分别为 127 万辆和 125.6 万辆,同比分别增长 59.9%和 61.7%。由于市场需求的快速扩张,我国锂离子电池行业自 2010 年起呈放量发展态势。据国家统计局数据显示,2014 年锂电池产品全年产量首次突破 50 亿只,达 54.3 亿只。2018 年,全国锂离子电池产量约 139.87 亿只,同比增长 12.90%。

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,资源供给依赖进口,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。

3. 主要锂产品价格

价格方面，近年来，主要锂化合物价格波动幅度较大。2016—2017 年主要锂化合物价格整体处于高位，2018 年，由于国家对新能源汽车行业补贴政策退坡，下游相关行业陆续出现减产破产，且近年来大量资本涌入锂矿开采和锂化合物生产领域，国内外各锂盐厂商扩产，行业预期投产产能较高，主要锂化合物价格开始高位回调。据 wind 数据显示，从 2018 年 4 月开始，碳酸锂价格大幅下降，截至 12 月底，电池级碳酸锂价格从年初的 16.4 万元/吨，下跌至 7.95 万元/吨，跌幅高达 51.52%；氢氧化锂价格也从年初的 14.85 万元/吨，下跌至 11.2 万元/吨，跌幅为 24.58%。进入 2019 年，主要锂化合物价格仍然保持下跌趋势，由于碳酸锂上一年跌幅较大，2019 年跌幅逐渐趋缓，8 月以来，又出现直线下跌态势；氢氧化锂自 2018 年下半年以来呈持续下跌态势。截至 2019 年 11 月 15 日，电池级碳酸锂及氢氧化锂价格均跌至 6 万元/吨左右。

图 2 2017 年以来我国锂化合物价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

总体看，近年来，主要锂化合物价格波动幅度较大，2018 年，由于新能源汽车行业补贴政策调整和行业预期投产产能较高，主要锂化合物价格开始高位回调；2019 年以来，主要化合物价格一路下跌。

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，是国内最大的锂电材料供应商。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、LC 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，锂化合物加工行业对生产技术的先进性和全面性的要求使得锂化合物加工行业集中度较高。

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电池相关行业的发展，但政策重点已从最初的鼓励行业规模化发展，逐渐转变为促进行业整体技术水平的提高。2017年，国家对新能源汽车的补贴减少20%，并计划逐步退出政策补贴。随着国家对清洁能源汽车财政补贴的向下调整，享受补贴的车辆标准逐年提高，补贴政策已由开始的“普惠”转向“择优”，鼓励产业链整体进行技术升级。

表3 近年来车用动力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
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
促进汽车动力电池产业发展行动方案	工信部、发改委、科学技术部、财政部	加快提升中国汽车动力电池产业发展能力及水准，推动新能源汽车产业健康可持续发展。到2020年，动力电池行业总产能超过1,000亿瓦时，行程产销规模在400亿瓦时以上、具有国际竞争力的龙头企业。	2017年2月
汽车产业中长期发展规划	工信部、发改委、科技部	规划明确给出计划到2020年，新能源汽车年产销达到200万辆，以及到2025年新能源汽车渗透率达到20%以上（假设2017—2025年间汽车总产量约2%，则对应新能源车约700万辆）的两个发展目标。	2017年4月
关于促进储能技术与产业发展的指导意见	发改委、财政部、科学技术部、国家能源局	指导意见明确提出应集中攻关一批具有关键核心意义的储能技术和材料，及实验示范一批具有产业化潜力的储能技术及装备，应用推广一批具有自主知识产权的储能技术及产品，完善储能产品标准及检测认证体系。	2017年9月
关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、工业和信息化部、科技部、发改委	进一步提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用；调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准；对私人购买新能源乘用车、作业类专用车（含环卫车）、党政机关公务用车、民航机场场内车辆等申请财政补贴不作运营里程要求。鼓励高续航里程车型发展，300公里以上续航提供更多补贴，300公里以下补贴大幅减少，150公里以下续航的车型则取消补贴，同时对新能源汽车的电池系统能量密度提出了更高的要求。	2018年6月
汽车产业投资管理规定	发改委	加快推进新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件，先进制造装备，动力电池回收利用技术、汽车零部件再制造技术及装备研发和产业化。	2018年12月
进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案	发改委、工业和信息化部、商务部等十个部门	持续优化新能源汽车补贴结构。坚持扶优扶强的导向，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。落实新能源货车差别化通行管理政策。	2019年1月
推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）	发改委等三部委	加快新一代车用动力电池研发和产业化，提升电池能量密度和安全性，逐步实现电池平台化、标准化，降低电池成本。	2019年6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、卤水的供给及产品价格的大幅波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）盈利水平持续性风险

近年来大量资本涌入锂矿开采和锂化合物生产领域，国内外各锂盐厂商扩产，行业预期投产产能较高，行业产量增长较快，主要锂化合物价格波动幅度较大，锂产品深加工的盈利水平面临压力。

（4）安全生产风险和环保风险

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，面临一定的安全生产风险和环保风险。

7. 未来发展

随着国家政策的大力推动，新能源汽车市场增长稳定。动力锂电池为新能源汽车的关键部件，锂产品面临稳定的需求增长。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。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，新能源汽车市场的稳定增长，加强了对锂产品的需求，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。

锂资源储备方面，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布局。截至 2019

年9月底，公司拥有澳大利亚 RIM50.00%股权、江西西部资源锂业有限公司（以下简称“江西锂业”）100.00%股权、阿根廷 Minera Exar 50.00%股权、阿根廷 Mariana 卤水矿 82.75%股权、爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿 55.00%股权等锂矿资源储备。目前已投产的锂资源供应项目主要为 Mount Marion 锂辉石矿项目、Pilgangoora 钽锂矿项目和宁都河源锂辉石矿项目，阿根廷 Mariana 卤水矿、Cauchari-Olaroz 卤水矿和爱尔兰 Avalonia 锂辉石矿处于勘探开发阶段。其中，RIM 公司拥有位于澳洲 Kalgoorlie 的 Mount Marion 锂辉石矿，Mount Marion 符合 JORC 规则的控制及推断的资源量为 270 万吨 LCE，平均含氧化锂含量 1.37%；Mount Marion 矿山于 2017 年 2 月投产，现有产量为 40 万吨/年的锂精矿，按每年开采 239 万吨矿石计算，预计 Mount Marion 矿山的矿石资源 7,780 万吨可维持约 30 年的生产。Pilbara Minerals Limited（以下简称“Pilbara”）拥有位于澳洲皮尔巴拉的 Pilgangoora 钽锂矿项目，Pilgangoora 为世界上最大的锂辉石矿山之一，锂资源量为 708 万吨 LCE，平均含锂量为 1.27%，于 2018 年下半年正式投产。子公司江西锂业拥有宁都河源锂辉石矿，锂资源量为 10 万吨 LCE，平均氧化锂含量 1.03%，由公司自行运营及开采。

表 4 公司主要锂资源储备情况

	项目	收购时间	股权比例 (%)	地点	资源类别	锂资源量 (万吨 LCE)	品位/浓度
投产	Mount Marion	2015 年	50.00	澳洲 Kalgoorlie	锂辉石	270 (注 1)	1.37%
	Pilgangoora	2017 年	8.37	澳洲皮尔巴拉	锂辉石	708 (注 1)	1.27%
	宁都河源	2016 年	100.00	江西赣州	锂辉石	10 (注 2)	1.03%
开发中	Mariana	2014 年	82.75	阿根廷萨而塔省	卤水	190 (注 3)	306 毫克/升
	Cauchari-Olaroz	2017 年	50.00	阿根廷胡胡伊省	卤水	1,798 (注 3)	581 毫克/升
	Avalonia	2012 年	55.00	爱尔兰 Carlow	锂辉石	-- (注 4)	-- (注 4)
探矿权	青海省茫崖行委凤凰台地区深层卤水锂矿预查探矿权	2019 年	70.00	青海省	卤水	-- (注 5)	-- (注 5)

注：1. 根据 JORC 标准计量；2. 根据中国国家标准计量；3. 根据 CIM 指引(NI43-101)计量；4. Avalonia 前处于勘探初期，尚无锂资源储量数据；5. 取得预查探矿权，尚未进行勘探，尚无锂资源储量数据
 资料来源：公司提供

公司 2018 年有效产能可实现年生产 1,600 吨金属锂、23,000 吨电池级碳酸锂、1,500 吨氟化锂、1,000 吨丁基锂、16,000 吨电池级氢氧化锂、3,000 万只全自动聚合物锂电池以及 3.4 万吨含锂金属废料回收循环利用。在建项目包括万吨锂盐改扩建、年产 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池项目、固态锂电池研发中试生产线以及 60 万安时/天的全自动聚合物锂电池生产线。公司立足于金属锂和锂盐生产，向上游资源开采、下游聚合物锂离子电池、动力锂电池的研发、生产与销售、资源综合回收利用，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氯化锂、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、锂辉石和回收料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”、“国家企业技术中心”、“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2018年底，公司拥有研发人员361人，占公司员工总数的7.85%，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，公司在宁波成立固态锂电池研发中心，利用宁波的区位优势和资源优势吸引人才，特别是国内外固态锂电池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“电池级金属锂制备先进成套技术与装备”、“固态储能电池电芯设计及工程化制备关键技术开发”、“固态电池储能系统构建及示范与标准研究”，省级研发课题包括“固态锂离子电解质材料及锂离子二次固态电池制备技术开发及产业化应用”、“年产15,000吨电池级碳酸锂生产线建设项目”等十余项。

截至2019年9月底，公司已获得国家发明专利60项，实用新型专利104项；拥有计算机软件著作4项。2016—2018年，公司研发投入分别为9,374.17万元、16,961.22万元和27,217.64万元，占营业收入的比重分别为3.30%、3.87%和5.44%。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数十项，并具有多个国家级、省级重点新产品。

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2019年9月底，公司有董事10人，监事3人，高级管理人员12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月任赣锋有限第一届董事会董事长，2007年12月起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2018年底，公司在职员工4,597人，从岗位构成看，生产人员占77.51%，销售人员占1.70%，技术人员占13.38%，管理人员占7.41%；从文化程度看，本科及本科以上学历人员占12.57%，大专

学历人员占 13.53%，大专以下学历人员占 73.90 %。

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税收等方面的支持。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”）、江西赣锋循环科技有限公司（以下简称“赣锋循环”）、江西赣锋电池科技有限公司（以下简称“赣锋电池”）经认定为高新技术企业，所得税税率为 15%。公司高新技术企业有效期为 2018 年 8 月 13 日至 2021 年 8 月 12 日；奉新赣锋高新技术企业认证即将到期，新的认证已于 2019 年 9 月底通过公示，暂未拿到证书；宜春赣锋高新技术企业有效期为 2018 年 8 月 13 日至 2021 年 8 月 12 日；赣锋循环高新技术企业有效期为 2018 年 8 月 13 日至 2021 年 8 月 12 日；赣锋电池高新技术企业有效期为 2018 年 12 月 4 日至 2021 年 12 月 3 日。

总体看，公司在税收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、公司管理

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 10 名董事组成，其中独立董事 4 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有效性，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、兼并购或进行股权收购、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。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好，能够满足企业经营发展需要。

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、生产和销售，主要产品包括金属锂、深加工锂化合物系列和锂电池及电池芯系列。近年来随着公司新建项目投产，业务规模扩大，销量提升，收

入规模逐年快速增长，2016—2018 年分别实现营业收入 28.44 亿元、43.83 亿元和 50.04 亿元，年均复合增长 32.64%。同期，公司分别实现净利润 4.65 亿元、14.69 亿元和 12.24 亿元，年均复合增长 62.16%，2018 年净利润规模有所下降，主要系原材料价格上涨，以及实施股权激励导致的期间费用增加所致。

表 5 2016—2019 年 9 月公司分板块营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
锂系列产品	22.41	78.80	43.55	37.31	85.12	45.38	41.69	83.31	39.97	33.20	78.85	27.62
锂电池及电池芯系列	3.35	11.78	10.60	2.86	6.53	-7.14	3.77	7.52	8.33	4.79	11.38	10.45
其他	0.73	2.56	11.44	1.91	4.36	17.65	3.62	7.24	21.75	3.82	9.07	8.91
主营业务合计	26.49	93.13	38.50	42.08	96.00	40.55	49.08	98.08	36.20	41.81	99.29	23.95
其他业务	1.95	6.87	-18.71	1.75	4.00	38.54	0.96	1.92	31.26	0.30	0.71	17.48
合计	28.44	100.00	34.57	43.83	100.00	40.47	50.04	100.00	36.10	42.11	100.00	23.90

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂

资料来源：公司提供

从收入结构看，2016—2018 年，公司主营业务占营业收入的比重分别为 93.13%、96.00%和 98.08%，主营业务突出。从各业务板块收入情况看，锂系列产品主要包括金属锂、碳酸锂、氢氧化锂、氟化锂以及丁基锂等，系公司收入主要来源，近三年占比均在 80%以上；随着公司碳酸锂和氢氧化锂新建项目投产，拉动产能产量增长，深加工锂化合物系列收入逐年增长以及金属锂市场需求稳定增长，2016—2018 年，公司锂系列产品收入逐年增长，年均复合增长 36.39%。2016—2018 年，公司锂电池及电池芯系列收入波动增长，年均复合增长 6.08%；其中，2017 年该板块收入为 2.86 亿元，较上年下降 14.35%，主要系子公司深圳市美拜电子有限公司（以下简称“美拜电子”）火灾事故导致停产²所致；2018 年该板块收入为 3.77 亿元，较上年增长 31.50%，主要系公司全自动聚合物锂电池生产线、动力电池产线陆续达产，销售规模扩大所致。

从毛利率水平看，受原材料价格震荡影响，公司毛利率有所波动，2016—2018 年，综合毛利率分别为 34.57%、40.47%和 36.10%，整体仍处于较高水平。具体来看，2016—2018 年，公司锂系列产品毛利率分别为 43.55%、45.38%和 39.97%，波动下降，主要系锂资源价格上涨，同时主要产品碳酸锂价格下跌，压缩利润空间所致；锂电池及电池芯系列毛利率分别为 10.60%、-7.14%和 8.33%，其中 2017 年毛利率较低，主要系美拜电子停产，以及正极材料钴酸锂价格上涨所致。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 42.11 亿元，同比增长 17.17%，主要系公司主要产品销量增加所致；但受锂盐市场价格下行影响，公司综合毛利率较上年全年下降 12.20 个百分点至 23.90%。

总体看，锂系列产品为公司营业收入的主要来源，公司主营业务突出，近年来随着新建项目投产，业务规模扩大，公司收入规模不断增长，但由于锂化合物价格波动幅度较大，对公司盈利水平造成一定影响。

2. 原料采购

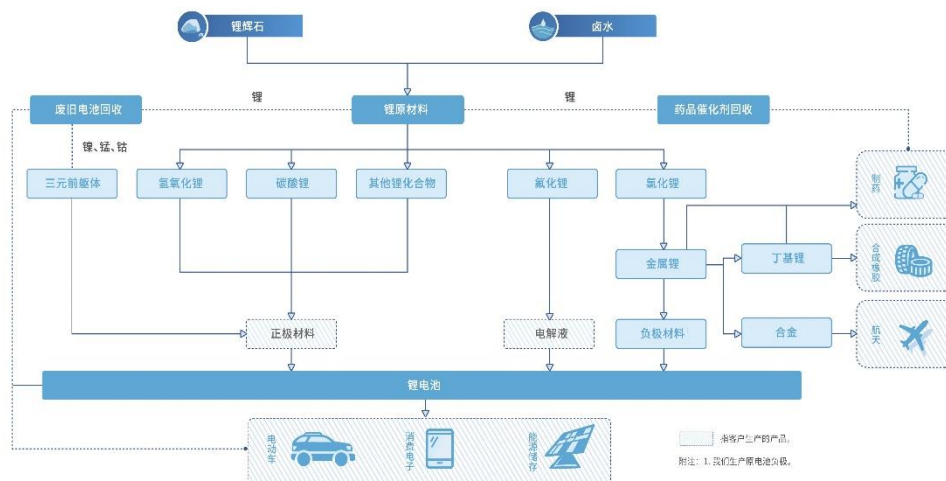
公司原料采购可分为锂资源采购和其他原材料采购，其中锂资源采购额约占总采购额的 70%以上，锂资源对公司正常经营和生产成本产生较大影响。

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

² 美拜电子已停止生产，公司已于 2017 年全额计提美拜电子资产组商誉减值准备。

的锂资源原材料已经包括锂辉石、卤水、碳酸锂、氯化锂、回收锂化物等（详见下图）。公司目前以采购锂辉石为主，同时充分利用回收锂化物，并以工业级碳酸锂进行补充。

图 3 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

目前生产所需的原材料锂辉石主要由公司投资的 RIM 公司提供，采购对象相对集中，由公司进出口部负责。公司通过投资参股国际原材料供应商，建立了大宗采购、互惠互利的长期战略合作关系。

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 Mount 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 可选量³。公司与 Pilbara 也签订了长期包销协议，公司已获取其项目第一期投产后每年供应 16 万吨锂原材料的包销权，项目第二期建成投产后，将额外获得每年不超过 15 万吨锂原材料的包销权。上述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。

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、回收锂化物及其它生产辅料。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。

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

³ 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

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 6 2016 - 2018 年公司主要原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

原材料	2016 年		2017 年		2018 年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
卤水（注 1）	0.83	4.69	0.38	6.22	0.23	2.12
锂辉石（注 2）	0.29	5.51	1.61	7.28	2.06	9.89
碳酸锂（注 3）	0.19	6.04	0.45	7.50	0.12	8.22
回收锂化物（注 1）	0.19	2.86	0.47	1.67	0.80	2.13
氯化锂	0.15	3.27	0.20	3.99	0.06	4.42

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. 表中碳酸锂指低品位工业级碳酸锂

资料来源：公司提供

2016-2018 年，随着新建项目投产公司增加备品备件，以及受到产量上升影响，公司原材料采购量大幅增长，不同原材料采购量变化主要系公司调整采购比例所致。受当地政府政策影响，原材料供货商 SQM 公司从 2017 年 6 月起不再为公司提供卤水原料，公司卤水采购比例大幅下降；随着 RIM 公司 Mt Marion 锂辉石矿投产，公司目前主要锂资源由 RIM 公司供应，为公司原材料供应提供了有利保障。采购价格方面，受市场需求旺盛影响，公司主要原材料采购价格有所上涨。

表 7 2016 - 2018 年公司前五大供应商情况（万元、%）

年份	采购供应商	采购金额	采购额占当期采购总额比重
2016 年	供应商一	44,244.71	26.32
	供应商二	36,110.16	21.48
	供应商三	18,272.27	10.87
	供应商四	5,693.56	3.39
	供应商五	4,723.58	2.81
合计		109,044.28	64.87
2017 年	供应商一	110,240.26	36.23
	供应商二	55,151.80	18.13
	供应商三	6,957.14	2.29
	供应商四	6,425.56	2.11
	供应商五	6,183.16	2.03
合计		184,957.92	60.79
2018 年	供应商一	191,321.63	49.67
	供应商二	12,692.42	3.30
	供应商三	12,571.68	3.26
	供应商四	10,614.41	2.76
	供应商五	9,333.21	2.42
合计		236,533.34	61.41

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，2016—2018 年，公司采购集中度较高，前五大供应商占比分别为 64.87%、60.79%和 61.41%，考虑到随着公司对全球锂资源布局，主要原材料供应商为公司参股公司，并已签署长期协议，公司原材料供应风险不大。

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。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，采购集中度较高，但随着参股子公司矿山陆续投产并签订包销协议，基本能够满足公司对锂资源需求；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 2018 年底，公司有效产能可实现年生产 1,600 吨金属锂、23,000 吨电池级碳酸锂、1,500 吨氟化锂、1,000 吨丁基锂、16,000 吨电池级氢氧化锂、3,000 万只全自动聚合物锂电池以及 3.4 万吨含锂金属废料回收循环利用。随着公司新建项目投产，以及不断进行的工艺改进，公司主要产品碳酸锂和氢氧化锂产能均逐年提升，其中碳酸锂近三年的有效产能分别为 14,000 吨/年、18,500 吨/年和 23,000 吨/年，氢氧化锂产能分别为 8,000 吨/年、8,000 吨/年和 16,000 吨/年。

随着新能源汽车市场对动力电池需求增长，公司产品需求稳定增长，但受公司对原材料议价能力有限，同时锂化合物市场价格波动幅度较大，公司根据不同产品需求和价格情况调整不同产品的产量。2016—2018 年，公司金属锂产能利用率分别为 75.08%、92.28%和 94.97%，逐年提升，主要系金属锂市场需求稳定增长所致；碳酸锂产能利用率分别为 73.39%、98.91%和 70.98%，氢氧化锂产能利用率分别为 99.73%、86.46%和 92.10%，波动幅度较大，主要系公司根据市场价格动态调整产量所致。

表 8 2016—2018 年公司主要产品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
2016 年	期末有效产能	1,500.00	14,000.00	8,000.00
	产量（自产）	1,010.18	4,790.12	7,043.32
	产量（加工）	116.03	5,484.99	935.10
	产能利用率	75.08	73.39	99.73
2017 年	期末有效产能	1,500.00	18,500.00	8,000.00
	产量（自产）	1,246.14	14,619.41	6,553.64
	产量（加工）	138.00	3,679.00	363.00
	产能利用率	92.28	98.91	86.46
2018 年	期末有效产能	1,600.00	23,000.00	16,000.00

	产量（自产）	1,325.06	13,825.51	14,290.33
	产量（加工）	194.38	2,499.41	445.95
	产能利用率	94.97	70.98	92.10

注：1. 产能利用率=（自产产量+加工产量）/产能；2. 表中碳酸锂指电池级碳酸锂
 资料来源：公司提供

在产品质量控制方面，公司及子公司已通过了 ISO9001:2008 质量管理体系认证、ISO14001:2004 环境管理体系、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证，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。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，美拜电子火灾后，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。

总体看，随着公司新建项目投产，公司产能逐年增长，公司根据对市场需求和销售情况判断确定产量，受市场需求以及产品价格震荡影响，公司产能利用率有所波动。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。公司出口产品一般通过子公司赣锋国际进行出口，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，2016—2018 年，公司出口收入占总收入的比例分别为 20.49%、15.72%和 38.07%，公司 2018 年国外收入占比大幅提升，主要系公司主要产品产能提升，具备给国外大客户供货的能力，国外订单增长所致。

2018 年，公司与 LG Chem,Ltd.（以下简称“LG 化学”）签订供货合同及补充合同，约定自 2019 年至 2025 年向其销售氢氧化锂和碳酸锂产品共计 92,600 吨，价格依据市场价格变化调整；与 Tesla Inc.（以下简称“特斯拉”）签订战略合作协议，约定 2018 年至 2020 年（可延期三年），特斯拉指定其电池供货商向公司采购电池级氢氧化锂产品，年采购数量约为公司该产品当年总产能的 20%，金额以最终实际结算为准；与 Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft.（以下简称“德国宝马”）签订战略合作协议，约定在未来五年（双方协商确认后可展期三年）向其指定的电池或正极材料供货商供应锂化工产品，具体数量和产品品种按要求发货，价格依据市场价格变化调整。

表 9 2016-2019 年 9 月公司国内外销售收入及占比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-9 月	
	国内	国外	国内	国外	国内	国外	国内	国外
收入	22.61	5.83	36.94	6.89	30.99	19.05	27.69	14.42
占比	79.51	20.49	84.28	15.72	61.93	38.07	65.76	34.24

资料来源: 公司提供

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。

表 10 2016-2018 年公司主要产品的产销量情况 (单位: 千吨、%)

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
金属锂	1.01	0.90	88.66	1.25	1.25	100.00	1.33	1.31	99.20
碳酸锂	4.79	4.90	102.24	14.62	13.64	93.28	13.83	13.83	100.00
氢氧化锂	7.04	6.93	98.39	6.55	6.20	94.59	14.29	12.48	87.38

注: 1. 表中碳酸锂指电池级碳酸锂; 2. 表中产量数据不包括代工产量

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销, 其他产品均对外销售。销量方面, 受公司产能增长以及调整产品结构影响, 2016-2018 年, 公司主要产品销量上升较快。销售价格方面, 2016-2018 年, 公司碳酸锂价格逐年下降, 主要系市场行情波动所致; 金属锂和氢氧化锂销售价格有所上升, 主要系销售渠道拓展所致。产销率方面, 2016-2018 年, 公司产销率一直处于较高水平。

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, 公司结合实际情况给予客户一定的回款账期; 近年来, 随着碳酸锂市场变化, 以及公司进入锂电池行业, 该板块应收账款较长, 导致公司整体应收账款周期有所增长; 目前公司平均账期为 3-6 个月。

客户集中度方面, 2016-2018 年, 公司前五大客户销售额占比分别为 19.43%、17.11%和 26.86%, 客户集中程度较低。

表 11 2016-2018 年公司销售前五大客户情况 (单位: 万元、%)

年份	销售客户	销售金额	销售额占比
2016 年	客户一	17,099.36	6.01
	客户二	12,477.14	4.39
	客户三	9,617.71	3.38
	客户四	9,408.77	3.31
	客户五	6,643.85	2.34
合计		55,246.83	19.43

2017 年	客户一	18,524.80	4.23
	客户二	17,745.13	4.05
	客户三	14,380.43	3.28
	客户四	12,653.43	2.89
	客户五	11,666.00	2.66
合计		74,969.79	17.11
2018 年	客户一	42,175.17	8.43
	客户二	31,617.54	6.32
	客户三	21,281.87	4.25
	客户四	20,066.27	4.01
	客户五	19,260.48	3.85
合计		134,401.32	26.86

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂

资料来源：公司提供

总体看，公司产品采用直销模式，销售区域以国内为主，受公司产能增长以及调整产品结构影响，公司主要产品销量上升较快，产销率维持在较高水平，客户集中度较低。

5. 重要在建项目

公司在建项目主要包括产能扩张和产业链延伸两个方面。产能方面，主要系“万吨锂盐改扩建项目”；产业链延伸方面，主要系“年产 6 亿瓦时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“固态锂电池研发中试生产线”。截至 2019 年 9 月底，公司在建项目预算投资 14.78 亿元，已完成投资 9.64 亿元，未来预计投资 5.14 亿元，资本支出压力一般。

表 12 截至 2019 年 9 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 2019 年 9 月底已投资
万吨锂盐改扩建项目	5 万吨/年	2019 年	2020 年	50,000.00	7,952.20
年产 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	51,288.37
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	22,197.79
固态锂电池研发中试生产线	亿瓦时级/年	2018 年	2019 年	25,000.00	14,933.94
合计	--	--	--	147,800.00	96,372.29

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目主要包括产能扩张和产业链延伸两个方面，目前在建项目已进入中后期，资本支出压力一般；在建项目主要围绕下游锂电池展开，但下游锂电池行业产能过剩、竞争激励，公司项目达产后的运营效率面临一定不确定性。

6. 经营效率

2016—2018 年，公司应收账款周转次数分别为 6.80 次、8.62 次和 6.27 次，波动下降，主要系随着公司进入锂电池版块，应收账款有所增长所致；存货周转次数分别为 4.31 次、3.55 次和 2.25 次，逐年下降，主要系公司新建项目投产，增加备品备件，存货规模增长所致；总资产周转次数分

别为 0.90 次、0.74 次和 0.47 次，逐年下降，主要系公司产能尚未完全释放所致。

与同行业上市公司相比，公司经营效率指标均处于一般水平。

表 13 2018 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	13.84	3.90	0.20
亿纬锂能	2.80	3.15	0.50
赣锋锂业	6.63	2.27	0.47

注：Wind 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 数据

资料来源：Wind

总体看，随着公司规模扩大，整体经营效率有所下降，与同行业上市公司相比，公司整体经营效率处于一般水平。

7. 关联交易

关联交易方面，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。2017—2018 年，公司向关联方采购商品、接受劳务金额分别为 11.12 亿元和 19.14 亿元，主要为向 RIM 公司采购锂辉石。2016—2018 年，公司期末应收关联方款项分别为 0.28 亿元、1.36 亿元和 3.10 亿元，其中 2018 年应收关联方款项金额较大，主要为应收被投资公司美洲锂业拆借款项，占当期资产总额比例较小。

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；截至 2018 年底，公司持有 RIM 公司 43.1% 股权。

根据公司与加拿大国际锂业公司（International Lithium Corp，以下简称“国际锂业”）签署的《勘探贷款协议》，协议约定：勘探贷款总额不超过 200 万美元，国际锂业在贷款尚未偿还期间需以每年 10% 的贷款利率向公司支付利息。

2017 年 2 月 17 日，经 2017 年第一次临时股东大会审议通过，赣锋国际在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 万美元的勘探贷款。2018 年 8 月 31 日，经 2018 年第五次临时股东大会审议通过，赣锋国际在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 10,000 万美元的新增财务资助。截至 2019 年 9 月 30 日，公司向美洲锂业支付勘探贷款余额为 5,443.75 万美元。

2018 年 8 月 31 日，经 2018 年第五次临时股东大会审议通过，荷兰赣锋为 Minera Exar 提供 2,500 万美元的财务资助，参股子公司 Exar Capital B.V. 为 Minera Exar 提供 3,330 万美元（其中赣锋国际通过 Exar Capital B.V. 提供 2,720 万美元，美洲锂业通过 Exar Capital B.V. 提供 610 万美元）的财务资助。2019 年 4 月 23 日，经 2019 年第一次临时股东大会审议通过，赣锋国际 2019 年度为参股子公司 Exar Capital BV 提供总额不超过 10,000 万美元的财务资助额度，并通过 Exar Capital 将该项财务资助提供给 Minera Exar，用于推动 Minera Exar 公司 Cauchari-Olaroz 锂盐湖项目的开发建设。截至 2019 年 9 月 30 日，公司通过 Exar Capital BV 累计向 Minera Exar 支付勘探贷款余额 9,561.82 万美元。

总体看，公司与关联方发生的交易主要为公司购买锂资源以及公司支持所投资矿产公司所致，对关联方外拆借款项规模较大。

8. 重大事项

根据中国证券监督管理委员会出具的《关于核准江西赣锋锂业股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2018〕970号）核准同意，及经香港联交所批准，公司于2018年10月11日发行200,185,800股境外上市外资股（H股）在香港联交所主板挂牌并上市交易，公司H股股票中文简称为“赣锋锂业”，英文简称“GANFENGLITHIUM”，股票代码为“01772”。本次发行H股的股票面值为人民币1.00元，发行价格为每股港元16.50元，扣除相关费用后，实际募集资金净额折合人民币为2,818,678,226.99元，其中增加股本人民币200,185,800.00元，资本溢价人民币2,618,492,426.99元计入资本公积-股本溢价。

2018年，公司以6,030万美元的价格收购SQM公司持有的Minera Exar 50%的股权。同时，美洲锂业以其持有的对Minera Exar公司470万美元的债权转换成Minera Exar公司股权。本次交易完成后，公司持有Minera Exar公司37.5%的股权，美洲锂业持有Minera Exar公司62.5%的股权。

2019年8月17日，荷兰赣锋完成以自有资金16,000万美元认购Minera Exar 141,016,944股新股，本次交易完成后，荷兰赣锋持有Minera Exar 50%的股权。

总体看，公司发行H股后资本实力进一步增强，同时公司不断加强对锂资源布局，具有一定战略意义，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）锂行业市场变化风险

锂需求取决于终端市场锂的使用情况以及整体经济状况，目前，新能源汽车销量对政府补贴、充电网络建设、汽车上牌政策等依赖较大，如果未来国家相关政策进行大幅调整或政策不能得到有效落实，将会对公司所处行业产生不利影响。

（2）公司盈利水平的持续性风险

近年来大量资本涌入锂矿开采和锂化合物生产领域，国内外各锂盐厂商扩产，行业预期投产产能较高，行业产量增长较快，锂化合物价格波动幅度较大。2018年以来，主要锂化合物价格高位回调，对公司盈利水平造成压力。同时，公司近期在建项目主要向下游电池制造环节延伸，而电池制造行业同样面临产能增长过快的局面，公司未来盈利水平存在不确定性。

（3）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，产品的生产过程可能会产生废水、废气以及一些其他废物污染物，随着国家环保力度的加强，有关标准和要求将可能进一步提高，公司需根据相应政策及时调整，否则，生产和发展将会受到限制。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。

（4）对外投资及汇率风险

为拓宽上游资源渠道，公司投资了多个海外锂矿企业，由于估算的锂资源及储量需要基于专业知识、经验及行业惯例等，所提取的锂辉石有可能面临不具备提取经济性的风险。同时，海外矿企有可能存在地域政治关系、自然灾害及运输中断等情况，未来可能存在矿产资源不具备开采条件的风险，将可能给公司带来一定投资风险。此外，公司锂资源采购主要依靠进口，面临一定汇率波动风险。

10. 未来发展

未来，公司的发展战略为强化全球锂行业的领先地位并进一步加强上下游资源整合，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。

资源开发方面，公司将通过进一步勘探不断扩大现有的锂资源组合，并侧重于卤水的提取开发。公司将积极推进阿根廷 Cauchari-Olaroz 锂盐湖和 Mariana 锂盐湖项目，继续增持 RIM 公司和澳大利亚皮尔巴拉公司（Pilbara Minerals Limited，以下简称“皮尔巴拉”）的股权，不断巩固优质的锂矿石资源保障。

产能方面，公司将积极推进新余基础锂厂“万吨锂盐改扩建项目”，计划于 2020 年投产。新增的生产设施将扩充公司的产能以应对业务的快速增长，公司将根据未来锂产品的市场需求变化和评估选择扩充产能，并计划于 2025 年形成年产 10 万吨矿石提锂、10 万吨卤水提锂的 LCE 产能。

产业链布局方面，为支持未来增长，公司拟进一步开发及升级现有锂电池生产，开展新一代固态锂电池技术研发和产业化建设。公司通过在东莞桥头镇工业园建设的 3,000 万只/年全自动聚合物锂电池生产线及在新余高新区建设的 6 亿瓦时高容量锂离子动力电池生产线，不断汇聚人才、积累专业知识及技术，为未来固态锂电池的生产奠定坚实基础。第一代固态锂电池研制品已通过多项第三方安全测试和多家客户送样测试，2018 年，公司投资建设一条年产亿瓦时级第一代固态锂电池研发中试生产线，计划于 2019 年建成投产，将加速固态锂电池技术的商业化进程。

业务运营及管理方面，公司将优化全面质量监控措施、加强现场管理及促进遵守工作安全守则；积极培养管理人才、充实技术及熟练员工的人才储备以及加强员工技能培训；巩固营销、物流及销售服务系统以协调生产、仓储及分销，优化物流、缩减运输成本、提升回应客户要求的能力以及提高效率及服务水平；增强资源保护及减少碳排放以实现可持续增长。

总体看，公司发展战略符合公司实际情况，未来可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司所提供的 2016—2018 年度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。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，公司通过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，新设立海洛矿业投资有限公司、江西赣锋新能源科技有限公司和浙江锋锂新能源科技有限公司 3 家公司；2018 年，公司出资新设新余赣锋电子有限公司、青海良承矿业有限公司、海西锦泰矿业有限公司和 Ganfeng Lithium Netherlands Co. BV（荷兰赣锋有限公司，以下简称“荷兰赣锋”）4 家子公司；2019 年 1—9 月，公司新设 6 家子公司，截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司共 34 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，公司合并范围变化较小且整体规模不大，公司主营业务未发生改变，会计政策连续，财务数据具有可比性。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 135.21 亿元，负债合计 55.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 79.77 亿元，归属于母公司的所有者权益 79.24 亿元。2018 年，公司实现营业收入 50.04 亿元，净利润（含少数股东损益）12.24 亿元，归属于母公司所有者的净利润 12.23 亿元；经营活动

产生的现金流量净额 6.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.53 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 140.22 亿元，负债合计 58.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 81.94 亿元，归属于母公司的所有者权益 81.18 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 42.11 亿元，净利润（含少数股东损益）3.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 3.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.97 亿元。

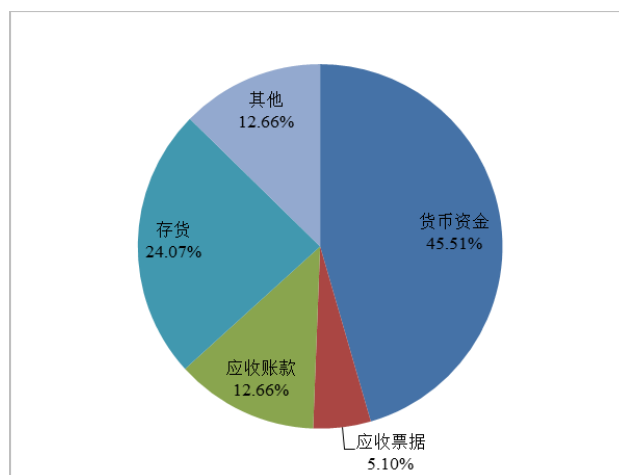
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 88.41%，流动资产和非流动资产均有不同程度增长。截至 2018 年底，公司资产合计 135.21 亿元，较年初增长 69.03%；其中，流动资产 79.15 亿元（占 58.54%），非流动资产 56.06 亿元（占 41.46%），资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 131.68%，主要系货币资金、应收账款和存货大幅增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 79.15 亿元，较年初增长 73.28%；流动资产主要由货币资金（占 45.41%）、存货（占 24.07%）、应收票据（占 5.10%）及应收账款（占 12.66%）构成。

图 4 公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 326.81%。截至 2017 年底，公司货币资金为 22.37 亿元，较年初增长 1,031.33%，主要系公司可转债募集资金到位所致。截至 2018 年底，公司货币资金为 36.02 亿元，较年初增长 61.02%，主要系香港 H 股募集资金到账所致。公司货币资金主要由银行存款（占 89.24%）和其他货币资金（占 10.76%）构成。截至 2018 年底，公司使用受到限制的货币资金合计 3.84 亿元，占货币资金的 10.65%，主要为借款保证金及银行承兑汇票保证金，受限规模较小。

2016—2018 年，公司应收票据波动增长，年均复合增长 74.06%。截至 2017 年底，公司应收票据为 4.38 亿元，较年初增长 228.80%，主要系公司经营规模扩大，以应收票据收款量增加所致。截至 2018 年底，公司应收票据为 4.03 亿元，较年初减少 7.85%。公司应收票据均为银行承兑汇票，不能收回的风险小。

2016—2018 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 50.28%。截至 2017 年底，公司应收账款为 5.08 亿元，较年初增长 14.39%，主要系公司收入规模较上年增长所致。截至 2018 年底，公司应收账

款为10.02亿元，较年初增长97.43%，主要系锂电池系列产品销售规模加大，电池板块应收账款增加，以及随着碳酸锂市场供需关系发生阶段性变化，现款现货客户占比减少所致。截至2018年底，公司应收账款计提坏账准备0.45亿元，计提比例为4.26%；公司应收账款中按照信用风险特征组合计提坏账准备的账面余额占97.17%；其中，1年以内的占比93.80%，账龄较为合理。截至2018年底，公司前五名客户所欠应收账款合计占比25.01%，欠款集中度尚可。

2016—2018年，公司存货逐年增长，年均复合增长88.80%。截至2017年底，公司存货为9.15亿元，较年初增长71.20%，主要系公司为2万吨氢氧化锂生产线备料使得锂辉石等原材料库存增加所致。截至2018年底，公司存货为19.05亿元，较年初增长108.20%，主要系新建生产线投产周转库存增加，以及公司新增产能较多，销售尚未完全匹配所致。截至2018年底，公司存货中原材料占67.44%、产成品占10.47%、自制半成品占1.90%、库存商品占20.19%；公司合计计提跌价准备0.10亿元，原材料主要为锂辉石、卤水等，库存商品和在产品主要为锂产品，由于近两年锂产品价格波动幅度较大，公司存货面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长54.97%。截至2018年底，公司非流动资产合计56.06亿元，较年初大幅增长63.37%，主要系长期股权投资和固定资产增加所致；公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（占7.90%）、长期股权投资（占30.96%）、固定资产（占26.72%）、在建工程（占18.01%）、无形资产（占5.58%）和其他非流动资产（占7.58%）构成。

截至2018年底，公司新增其他非流动金融资产4.43亿元，主要为产业链上下游上市公司权益工具投资，流动性较强。

2016—2018年，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长103.40%。截至2017年底，公司长期股权投资为7.95亿元，较年初增长89.52%，主要系公司新增美洲锂业17.5%股权所致。截至2018年底，公司长期股权投资为17.36亿元，较年初增长118.30%，主要系公司为加强上游锂矿资源布局，投资Minera Exar公司及设立参股子公司Exar Capital B.V.（以下简称“Exar Capital”）所致。

2016—2018年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长52.25%。截至2017年底，公司固定资产为7.95亿元，较年初增长23.07%，主要系公司部分在建项目建成转入固定资产所致。截至2018年底，公司固定资产为14.98亿元，较年初增长88.33%，主要系年产2万吨单水氢氧化锂项目转固2.95亿元，年产6亿瓦时高容量锂离子动力电池项目部分转固3.36亿元所致。从公司固定资产构成来看，公司固定资产主要由房屋建筑物（占23.43%）、生产机器及设备（占46.51%）和电子及办公设备（占7.41%）和构成。公司固定资产累计计提折旧4.96亿元，固定资产成新率75.12%，成新率较高。

2016—2018年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长44.74%。截至2017年底，公司在建工程为7.61亿元，较年初增长57.84%，主要系高容量锂离子动力电池项目、年产2万吨氢氧化锂项目以及宁都1.75万吨碳酸锂生产线建设项目投资增加所致。截至2018年底，公司在建工程为10.10亿元，较年初增长32.72%，主要系公司投资建设2.5万吨电池级氢氧化锂项目、年产6亿瓦时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、年产1.75万吨电池级碳酸锂项目以及第一代固态锂电池研发中试生产线所致。

2016—2018年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长11.68%。截至2017年底，公司无形资产为2.98亿元，较年初增长18.98%，主要系公司土地使用权及专利增加所致。截至2018年底，公司无形资产为3.13亿元，较年初增长4.83%。公司无形资产主要由土地使用权（占账面价值50.68%）、锂矿采矿权（占账面价值33.71%）和非专利技术（占账面价值11.86%）构成；公司无形资产累计摊销0.55亿元，占账面余额的14.88%。

2016—2018年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长107.43%。截至2018年底，公司其他非流动资产账面价值为4.25亿元，较年初大幅增长268.65%，主要系公司给予参股企业国际锂业、美洲锂业、Exar Capital 公司财务资助及贷款，用于锂矿资源勘探及锂矿项目的开发与建设所致。

截至2018年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计6.27亿元，占2018年底资产总额的4.56%，受限比例较低，对流动性影响不大。

表 14 截至 2018 年底公司受限资产明细表（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	3.84	信用证、银行承兑汇票、保函及借款保证金
应收票据	2.43	质押开立的银行承兑汇票
合计	6.27	--

资料来源：公司年报

截至2019年9月底，公司资产总额140.22亿元，较上年底增长3.70%，主要系非流动资产增长所致；公司流动资产较上年底减少24.19%至60.00亿元，主要系货币资金大幅减少所致，其中货币资金较上年底减少43.87%至20.22亿元，主要系收购 Minera Exar 支付股权投资款所致。公司非流动资产较上年底增长43.09%至80.22亿元，主要系长期股权投资、固定资产及其他非流动资产增长所致，其中长期股权投资较上年底增长92.89%至33.48亿元，主要系收购 Minera Exar 股权所致；固定资产较上年底增长29.06%至19.33亿元，主要系在建工程转固所致；其他非流动资产较上年底增长119.84%至9.34亿元，主要系公司给予下属参股企业 ILC、LAC、Exar Capital B.V.的财务资助及贷款增加所致，用于锂矿资源勘探及锂矿项目的开发与建设。

总体看，公司资产结构仍以流动资产为主，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，存货和应收账款规模较大对运营资金形成一定占用，公司整体资产质量尚可。

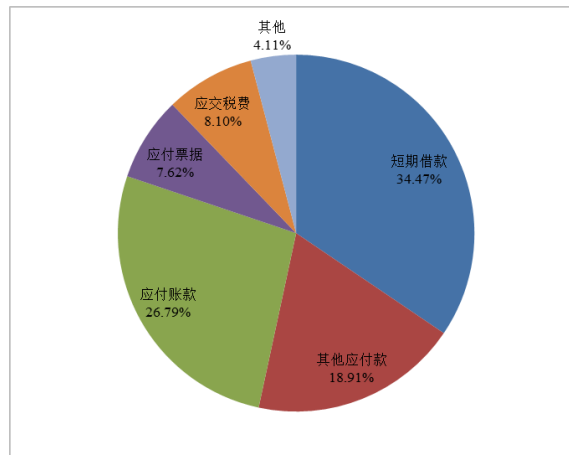
3. 负债及所有者权益

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 105.07%，流动负债和非流动负债均有所增长。截至 2018 年底，公司负债规模合计 55.44 亿元，较年初增长 40.13%，其中流动负债 38.32 亿元（占 69.13%），非流动负债 17.11 亿元（占 30.87%），负债结构以流动负债为主。

（1）流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 79.39%，主要系短期借款大幅增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债合计 38.32 亿元，较年初大幅增长 36.17%，主要系短期借款大幅增长所致；流动负债主要由短期借款（占 34.47%）、应付票据（占 7.62%）、应付账款（占 26.79%）、应交税费（占 8.10%）和其他应付款（占 18.91%）构成。

图 5 公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 73.53%。截至 2017 年底，公司短期借款 11.80 亿元，较年初大幅增长 168.99%，主要系公司产业规模扩大，补充流动资金贷款用于支付原材料货款所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 13.21 亿元，较年初增长 11.95%，主要系公司产业规模扩大，补充流动资金贷款所致。公司短期借款主要由质押借款（占 33.84%）、保证借款（占 37.85%）和信用借款（占 28.30%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 66.59%。截至 2017 年底，公司应付票据为 0.80 亿元，较年初减少 23.99%，主要系部分工程完工结算所致。截至 2018 年底，公司应付票据为 2.92 亿元，较年初大幅增长 265.15%，主要系公司增加票据结算方式所致；公司应付票据均为银行承兑汇票。

2016—2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 92.11%。截至 2017 年底，公司应付账款为 4.12 亿元，较年初增长 48.11%，主要系应付原材料货款及设备款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款为 10.27 亿元，较年初大幅增长 149.19%，主要系公司扩大生产规模，应付货款增加所致；公司应付账款主要由应付货款（占 73.07%）和应付工程设备款（占 26.93%）构成。

2016—2018 年，公司应交税费波动增长，年均复合增长 36.65%。截至 2017 年底，公司应缴税费为 3.31 亿元，较年初增长 99.08%，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 2018 年底，公司应交税费为 3.10 亿元，较年初减少 6.20%，主要系公司利润规模有所下降所致。

2016—2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 538.53%，主要系因员工股权激励形成的限售股回购义务导致的应付款增加所致。截至 2018 年底，公司其他应付款为 7.25 亿元，较年初大幅增长 16.58%。公司其他应付款主要由限售股回购义务款构成，其占比为 94.56%。

（2）非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 266.57%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 17.11 亿元，较年初增长 49.91%，主要系长期借款大幅增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 41.26%）、应付债券（占 41.69%）和长期应付款（占 13.48%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款（扣除 1 年内到期的长期借款）逐年增长，年均复合增长 255.09%，主要系公司扩大生产规模，融资需求较大所致。截至 2018 年底，公司长期借款为 7.06 亿元，较年初大幅增长 120.74%；长期借款（包含 1 年内到期的部分）主要由信用借款（5.22 亿元）和质押借款（2.20 亿元）构成；到期日主要集中于 2020 年和 2024 年。

截至 2016 年底，公司无应付债券。截至 2017 年底，公司新增应付债券 6.67 亿元，系公司 2017 年发行可转换公司债券“赣锋转债”（9.28 亿元）所致。公司于 2017 年 12 月 21 日发行可转换公司债券 9.28 万元，参考市场上 AA 级信用等级类似企业及类似期限的信用债券利率，以及扣除债券发行费用之后，经计算可转换公司债券债务工具部分价值为 6.67 亿元，考虑递延所得税影响后，权益工具部分价值为 2.06 亿，计入其他权益工具中。截至 2018 年底，公司应付债券为 7.13 亿元，较年初增长 6.93%，主要系溢折价摊销所致。

截至 2018 年底，公司新增长期应付款 2.31 亿元，系应付购买 Minera Exar 股权款。

2016—2018 年，公司全部债务分别为 7.00 亿元、22.78 亿元和 30.68 亿元，年均复合 109.37%，主要系公司经营规模扩张，债务融资增加所致。截至 2018 年底，公司全部债务合计 30.68 亿元，较年初大幅增长 34.68%；其中短期债务 16.48 亿元，较年初大幅增长 27.70%，长期债务 14.20 亿元，较年初大幅增长 43.81%；公司短期债务和长期债务的占比分别为 53.73%和 46.27%，公司债务结构仍以短期债务为主。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 34.61%、49.45%和 41.00%；全部债务资本化比率分别为 21.94%、36.04%和 27.78%；长期债务资本化比率分别为 2.20%、19.62%和 15.11%，均呈波动上升态势，其中 2018 年债务指标有所改善，主要系公司发行 H 股，资本实力增强所致。近年来随着公司经营规模扩张，融资需求增加，债务负担有所增长，但仍处于合理区间。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 58.28 亿元，较上年底增加 5.12%，主要系非流动负债增加所致。其中流动负债较上年底减少 6.98%至 35.65 亿元，主要系回购限制性股票-股权激励后，其他应付款-限售股回购义务相应冲减导致其他应付款大幅减少所致；非流动负债较上年底增长 32.24%至 22.63 亿元，主要系为投资上游资源而增加长期借款所致。从负债结构来看，截至 2019 年 9 月底，公司流动负债占 61.17%，非流动负债占 38.83%，流动负债占比较上年底有所下降。公司全部债务 47.25 亿元，较上年底增长 54.01%，主要系短期债务增长所致；公司短期债务为 28.07 亿元（占 59.41%），较上年底增长 70.30%；长期债务为 19.18 亿元（占 40.59%），较上年底增长 35.09%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 41.56%、36.57%和 18.97%，分别较上年底上升 0.56 个百分点、8.80 个百分点和 3.86 个百分点，公司债务负担进一步加重，且短期债务压力有所上升。

总体看，公司业务规模的扩大导致负债和债务规模增长较快，但仍处于合理区间，负债和债务结构以短期为主，有待改善。

（3）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 78.97%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 79.77 亿元，较年初大幅增长 97.30%，主要系未分配利润和资本公积增加所致，其中，实收资本和资本公积较年初分别大幅增长 77.29%和 215.04%，主要系公司在香港发行 200,185,800 股 H 股，增加股本人民币 200,185,800.00 元，资本溢价人民币 2,618,492,426.99 元计入资本公积-股本溢价所致。截至 2018 年底，公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益占 99.33%，少数股东权益占 0.67%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润的占比分别为 16.60%、45.34%和 39.42%，公司所有者权益中资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 81.94 亿元，较上年底增长 2.72%，其中归属于母公司所有者权益占比为 99.07%，较上年底增长 2.45%。

总体看，得益于香港发行 H 股以及盈利能力增强，公司资本实力大幅提升，资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入分别为 28.44 亿元、43.83 亿元和 50.04 亿元，年均复合增长 32.64%，主要系公司深加工锂化合物系列产品销量大幅增加所致。2016—2018 年，公司营业成本分别为 18.61 亿元、26.09 亿元和 31.97 亿元，年均复合增长 31.08%，增幅小于营业收入。受上述因素影响，近三年，公司营业利润波动增长，分别实现 5.69 亿元、17.55 亿元和 13.71 亿元，年均复合增长 55.24%；实现净利润 4.65 亿元、14.69 亿元和 12.24 亿元，年均复合增长 62.16%。

从期间费用来看，2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 73.20%，主要系管理费用增长所致。具体看，2016—2018 年，公司销售费用分别为 0.51 亿元、0.53 亿元和 0.82 亿元，年均复合增长 27.23%，主要系销售区域结构变化，国外销售增长加速，销售运费及销售佣金增加所致；2016—2018 年，公司管理费用分别为 1.02 亿元、1.37 亿元和 2.83 亿元，年均复合增长 66.76%，主要系股权激励费用增加所致；2016—2018 年，公司财务费用分别为 0.17 亿元、0.54 亿元和 0.82 亿元，年均复合增长 117.54%，主要系公司债务规模增加以及汇兑损益所致；2017—2018 年，公司研发费用分别为 0.38 亿元和 0.63 亿元，快速增长，主要系新产品新工艺研发投入加大所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 5.98%、6.43%和 10.20%，呈逐年上升态势，其中 2018 年大幅上升，主要系公司 2019 年即将终止股权激励，2018 年加速行权所致。

从利润构成来看，2016—2018 年，公司投资净收益分别为 0.22 亿元、2.57 亿元和 1.75 亿元，波动增长，年均复合增长 179.90%，公司 2017 年投资净收益规模较大，主要系公司于 2017 年内回购李万春和胡叶梅的股权收益 1.85 亿元。公司于 2015 年发行股份支付现金收购美拜电子，与原股东李万春、胡叶梅签署的《盈利预测补偿协议》和《盈利预测补偿协议之补充协议》中约定，若 2014—2016 年美拜电子扣非后净利润分别低于人民币 3,300 万元、人民币 4,300 万元、人民币 5,600 万元时，李万春、胡叶梅将以认购并未出售的公司股份进行补偿，应补偿股份数量等于当年应补偿金额/发行价格（系协议中明确约定为人民币 15.57 元/股），若股份不足时，将以现金补偿。2015 年美拜电子扣非后净利润为人民币 3,478.67 万元，低于承诺业绩，按发行价格人民币 15.57 元/股计算，公司将以 1 元价格回购李万春、胡叶梅的股份合计 1,466,639 股；于 2016 年末，补偿测算期间已经届满，美拜电子减值额大于根据净利润金额计算的赔偿额，经计算，李万春、胡叶梅需要补偿公司人民币 1.85 亿元，按除权后发行价格人民币 7.79 元计算，李万春应补偿股份数为 16,653,453 股，胡叶梅应补偿股份数为 7,137,194 股，合计 23,790,647 股。会计上，将形成的此部分补偿金额计入投资收益。2017 年公司新增其他收益 0.62 亿元，2018 年实现其他收益 1.58 亿元，较上年增长 154.60%，主要系政府补助规模增加所致，公司其他收益占营业利润的比重为 11.50%。

受原材料和产品价格持续震荡影响，公司各项盈利指标均有所波动。2016—2018 年，公司营业利润率分别为 33.83%、39.36%和 35.49%，波动上升；总资产收益率分别为 18.01%、31.90%和 15.02%，波动下降；总资产报酬率分别为 17.53%、30.26%和 13.64%，波动下降。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 42.11 亿元，同比增长 17.17%，主要系公司主要产品销量增加所致；但受锂盐市场价格下行影响，公司实现营业利润 4.25 亿元，同比减少 66.44%，实现净利润 3.28 亿元，同比减少 70.33%。

总体看，受销售规模扩大影响，公司收入和利润水平快速增长；由于原材料和产品价格持续震荡，公司盈利指标均有所波动。

5. 现金流

从经营活动来看，公司营业收入的逐年增长带动公司经营活动现金流入量快速增长，公司经营

活动现金流入逐年增长，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 31.70 亿元、35.21 亿元和 41.82 亿元，年均复合增长 14.85%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出分别为 25.12 亿元、30.18 亿元和 34.97 亿元，年均复合增长 17.99%。综上影响，2016—2018 年，公司经营活动现金净额分别为 6.58 亿元、5.04 亿元和 6.85 亿元，波动增长，年均复合增长 2.01%。2016—2018 年，公司现金收入比率分别为 110.67%、78.99%和 79.21%，波动下降，主要系公司以应收账款和应收票据结算的收款量增加所致，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入逐年增长，分别为 0.24 亿元、2.59 亿元和 12.09 亿元，年均复合增长 615.40%，主要系取得投资收益收到的现金增加所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出逐年增长，分别为 9.08 亿元、10.99 亿元和 35.69 亿元，年均复合增长 98.27%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。综上影响，2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为-8.84 亿元、-8.40 亿元和-23.60 亿元，公司近年来投资活动现金流呈净流出态势。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 6.69 亿元、49.88 亿元和 51.86 亿元，年均复合增长 178.46%，主要系公司发行可转债和 H 股所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 4.38 亿元、26.51 亿元和 24.65 亿元，年均复合增长 137.28%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综上影响，2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 2.31 亿元、23.37 亿元和 27.21 亿元，净流入规模持续增长。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金净额为 2.28 亿元，投资活动现金净额为-24.07 亿元，筹资活动现金净额为 9.05 亿元。

总体看，受公司经营规模扩张影响，各项现金流显著增加，公司尚处于扩张期，投资和在建项目规模较大，投资活动现金净流量持续为负，经营活动现金流量净额无法覆盖其投资规模，公司存在一定的外部融资需求；同时，随着应收账款和应收票据结算量增长，公司收入实现质量有所下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.24 倍、1.62 倍和 2.07 倍，逐年上升；速动比率分别为 0.79 倍、1.30 倍和 1.57 倍，逐年上升；经营现金流动负债比率分别为 55.29%、17.90%和 17.88%，波动下降；现金短期债务比分别为 0.52 倍、2.22 倍和 2.55 倍，逐年上升。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 6.46 亿元、18.95 亿元和 16.17 亿元，波动上升。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 85.76%）、计入财务费用的利息支出（占 4.99%）、折旧（占 7.92%）和摊销（占 1.33%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.92 倍、0.83 倍和 0.53 倍；EBITDA 利息倍数分别为 30.78 倍、39.20 倍和 20.04 倍，EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度有所下降但仍属很高。整体看，公司长期偿债能力有所下降，但仍属很强。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年 9 月底，公司累计获得银行授信额度 100.15 亿元，公司累计已使用银行授信额度 40.71 亿元，未使用授信 59.44 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为深港两地上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行出具的征信报告（编号：No.B201904080338701407），截至 2019 年 10 月 25 日，公司无未结清的不良类信贷信息，过往履约情况良好。

截至 2019 年 9 月底，公司无重大未决诉讼事项。

总体看，公司短期偿债能力有所提升，长期偿债能力有所下降，偿债能力指标整体表现仍属较好，公司融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转换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债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 47.25 亿元，本次拟发行债券规模为 21.50 亿元。相对于目前公司债务规模，本次债券发行额度大，对公司债务规模影响较大。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 21.50 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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为 49.33%、45.62%和 33.17%，分别提高了 7.77 个百分点、9.05 个百分点和 14.21 个百分点。对公司负债水平及债务压力的影响明显，但仍处于合理水平。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 16.17 亿元，为本次债券发行额度（21.50 亿元）的 0.75 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。公司 2018 年经营活动现金流入量为 41.82 亿元，为本次债券发行额度（21.50 亿元）的 1.95 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较高。公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 6.85 亿元，为本次债券发行额度（21.50 亿元）的 0.32 倍，公司经营活动现金净流入对本次债券覆盖程度一般。

从本次债券的发行条款看，公司做出了转股价格修正条款：当公司 A 股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及类别股东大会表决；同时制定了有条件赎回条款：如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或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，公司有权按照本次可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。

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。设定的向下修正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、锂资源储备和下游需求等方面具备较强的竞争优势。近三

年，公司资本实力大幅提升，随着新建项目投产，产能产量逐年提升，营业收入大幅增长，经营现金流状况较好。同时，联合评级也关注到原材料在成本中占比较高且波动幅度较大，下游行业易受政策影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

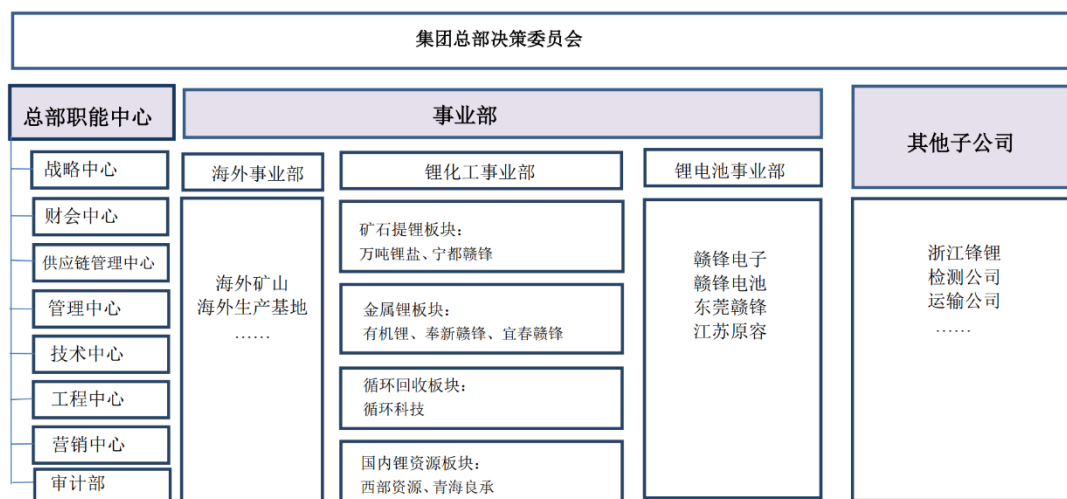
未来，随着公司产业链布局不断完善，以及公司产品结构及产品附加值的优化与提升，公司整体竞争力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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。

基于对公司主体长期信用水平以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司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 主要财务计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
资产总额（亿元）	38.09	79.99	135.21	140.22
所有者权益（亿元）	24.91	40.43	79.77	81.94
短期债务（亿元）	6.44	12.91	16.48	28.07
长期债务（亿元）	0.56	9.87	14.20	19.18
全部债务（亿元）	7.00	22.78	30.68	47.25
营业收入（亿元）	28.44	43.83	50.04	42.11
净利润（亿元）	4.65	14.69	12.24	3.28
EBITDA（亿元）	6.46	18.95	16.17	--
经营性净现金流（亿元）	6.58	5.04	6.85	2.28
应收账款周转次数（次）	6.80	8.62	6.27	--
存货周转次数（次）	4.31	3.55	2.25	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.74	0.47	0.31
现金收入比率（%）	110.67	78.99	79.21	111.90
总资本收益率（%）	18.01	31.90	15.02	--
总资产报酬率（%）	17.53	30.26	13.64	--
净资产收益率（%）	21.28	44.95	20.36	4.06
营业利润率（%）	33.83	39.36	35.49	23.45
费用收入比（%）	5.98	6.43	10.20	10.26
资产负债率（%）	34.61	49.45	41.00	41.56
全部债务资本化比率（%）	21.94	36.04	27.78	36.57
长期债务资本化比率（%）	2.20	19.62	15.11	18.97
EBITDA 利息倍数（倍）	30.78	39.20	20.04	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.92	0.83	0.53	--
流动比率（倍）	1.24	1.62	2.07	1.68
速动比率（倍）	0.79	1.30	1.57	1.14
现金短期债务比（倍）	0.52	2.22	2.55	0.76
经营现金流动负债比率（%）	55.29	17.90	17.88	6.39
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.30	0.88	0.75	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2019 年 1~9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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 A 股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，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，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

联合信用评级有限公司

二〇一九年十一月二十五日