

跟踪评级公告

联合[2018]709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贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“赣锋转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月一日

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

可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
赣锋转债	9.28 亿元	6 年	AA	AA	2017.09.07

跟踪评级时间：2018 年 6 月 1 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	38.09	79.99	82.88
所有者权益 (亿元)	24.91	40.43	42.99
长期债务 (亿元)	0.56	9.87	10.10
全部债务 (亿元)	7.00	22.78	22.39
营业收入 (亿元)	28.44	43.83	10.50
净利润 (亿元)	4.65	14.69	3.58
EBITDA (亿元)	6.46	18.95	--
经营性净现金流 (亿元)	6.58	5.04	-1.36
营业利润率 (%)	33.83	39.36	45.56
净资产收益率 (%)	21.28	44.95	8.59
资产负债率 (%)	34.61	49.45	48.13
全部债务资本化比率 (%)	21.94	36.04	34.25
流动比率 (倍)	1.24	1.62	1.65
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.92	0.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	30.77	39.20	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.70	2.04	--

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 2018 年 3 月底财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

江西赣锋锂业股份有限公司（以下简称“赣锋锂业”或“公司”）作为国内锂产品种类最多的上市公司，跟踪期内，产业链不断完善，在锂资源储备、技术研发、市场地位和下游市场潜力等方面继续保持较强的竞争优势。2017 年，受益于公司投资的 RIM 公司锂矿产能释放，锂辉石原料供给得到保障，公司产品产销量均大幅提升，营业收入及利润较上年大幅增长，经营现金流状况较好，债务负担处于合理区间。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司下游产品易受行业政策影响；在建项目较多，资本支出压力大；债务规模上升较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目逐步建成投产，公司的生产规模有望进一步提高，经营情况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“赣锋转债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，受国家对新能源行业的政策支持影响，公司下游动力电池行业的需求持续增加。

2. 2017 年，公司积极拓宽原材料采购渠道，所投资的 RIM 公司锂矿产能释放，锂辉石原料供给得到保障，产品产销量进一步提升。

3. 公司收入和利润规模较上年大幅增长，盈利能力强，经营活动现金流状况较佳。

关注

1. 公司下游产品对新能源行业政策的依赖性较高，但受新能源汽车补贴退坡的影响，下游动力电池企业经营压力加重，随着政策影响

的传导，公司未来可能面临经营压力。

2. 公司在建工程规模较大，未来项目达产后产能规模将成倍扩大，由于下游行业市场供需受政策导向作用明显，未来存在产能过剩的风险。另外，公司的在建项目面临一定的资本支出压力。

3. 公司投资了多个海外锂矿企业，受人才、技术、设备以及矿区发生不可抗力的自然灾害等因素的影响，未来可能存在矿产资源不具备开采条件的风险；此外，公司进口数额较大，面临一定汇率波动风险。

4. 2017年，公司债务规模大幅增长，债务负担显著增加。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话：010-85172818

邮箱：yurj@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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2018年3月底，公司总股本741,139,361股，其中限售条件流通股216,854,113股，无限售条件流通524,285,248股；注册资本74,113.94万元，自然人李良彬对公司持股24.27%，自然人王晓申对公司持股9.08%，李良彬先生及其家族为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至2017年底，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）；拥有子公司23家；拥有在职员工3,327人。

截至2017年底，公司合并资产总额79.99亿元，负债合计39.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计40.43亿元，其中归属于母公司所有者权益合计40.37亿元。2017年，公司实现营业收入43.83亿元，净利润（含少数股东损益）14.69亿元，其中归属于母公司所有者的净利润14.69亿元，经营活动产生的现金流量净额5.04亿元，现金及现金等价物净增加额19.96亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额82.88亿元，负债合计39.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计42.99亿元，其中归属于母公司所有者权益合计42.96亿元。2018年一季度，公司实现营业收入10.50亿元，净利润（含少数股东损益）3.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.58亿元，经营活动产生的现金流量净额-1.36亿元，现金及现金等价物净增加额-9.48亿元。

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、债券概况

公司于2017年12月21日公开发行“江西赣锋锂业股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”）募集资金9.28亿元，本次债券存续起止日期为2017年12月21日至2023年12月21日，已于2018年1月19日在深圳证券交易所挂牌上市，简称“赣锋转债”，债券代码“128028.SZ”。债券利率方面，第一年为0.3%、第二年为0.5%、第三年为0.8%、第四年为1%、第五年为1.5%、第六年为1.8%。还本付息方式上，本次债券采用每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付的方式，计息起始日为可转债发行首日，即2017年12月21日。

本次可转换公司债券转股期为自可转债发行结束之日（2017年12月27日，即募集资金划至发行人账户之日）满六个月后的第一个交易日起至到期日止。即2018年6月27日至2023年12月21日止。

跟踪期内，由于未到付息期，公司尚未支付本次债券利息。

三、行业分析

我国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。据中汽协统计数据显示，2017年，我国新能源汽车全年累计产销分别为79.4万辆和77.7万辆，同比增长分别为53.8%和53.3%，新能源汽车的爆发带动我国锂电池需求量的大幅提升。作为锂电池的主要原材料锂盐消费需求增长显著，根据中国有色金属工业协会锂业分会初步统计，2017年全球锂盐产量为23.5万吨（碳酸锂当量），同比增长21.5%，我国锂盐产量为12.3万吨（包括进口工业级碳酸锂加工成电池级碳酸锂或氢氧化锂等），同比增长43.5%；2017年我国锂离子电池正极材料产量32.3万吨，同比增长49.5%，消耗碳酸锂约11万吨，同比增长52.1%。

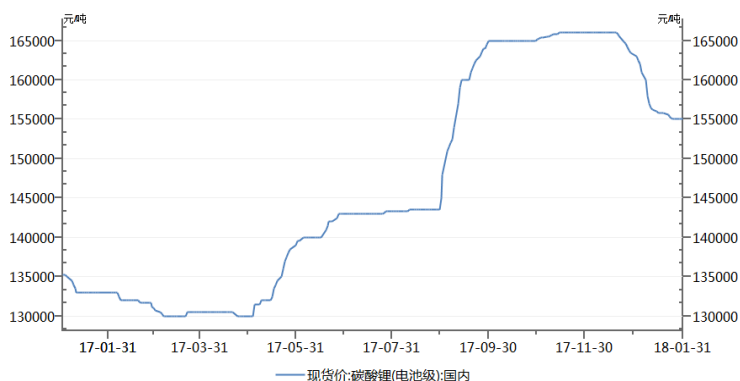
虽然2017年电动车及动力电池产量均保持高速增长，但受新能源汽车补贴退坡和动力电池行业产能逐步释放的影响，车企将压力传导至整个产业链，动力电池价格被迫下降。但受上游关键原材料锂、钴等储量少且提取难度高等因素的影响，原料价格在高位徘徊，挤压了产业链中间环节的利润空间。

上游供给方面，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，然而由于多年来国内锂矿受自然条件和民族地域问题等因素的影响，开采进度缓慢，产量极低，导致我国锂加工产品所需原材料严重依赖进口。加之国际锂矿资源主要产地位于澳大利亚及智利，供给集中水平高等因素使得我国锂矿价格呈持续上涨态势。

下游需求方面，由于国家对新能源汽车的政策支持和财政补贴，市场需求大幅增长，作为新能源汽车动力电池产业不可或缺的重要部件，锂电新材料行业得到快速发展。我国锂离子电池行业自2010年起呈放量发展态势，2017年全国锂离子电池产量超过110亿自然只，达到111.10亿只，同比增长41.67%。2017年，新能源汽车的财政补贴出现退坡，产业链整体受到终端整车企业的价格压力，中下游企业的利润空间被迫压缩。根据高工产研锂电研究所（GGII）的调研数据显示，2017年中国动力电池产量44.5GWh，同比增长44%，全年动力电池产值725亿元，同比增长12%，动力电池产值增速远低于产量增速，

产品价格方面，2016年以来国内碳酸锂价格持续走高，2017年继续保持增长态势，受下游需求的爆发式增长，主要锂产品价格一路上升并趋于平稳。2017年一季度，受到春节放假产业链陆续停工的影响，锂电产业链上下游需求减少，国内工业级碳酸锂和电池级碳酸锂均价分别为11.30万元/吨和12.70万元/吨；二季度开始，锂电产业开工率逐渐恢复，拉动了碳酸锂等锂盐的需求，市场价格逐渐上涨；三季度受环保督查等影响，碳酸锂价格大幅上涨，涨价态势一直持续至2017年四季度，四季度电池级碳酸锂均价达到16.32万元/吨；四季度末，受国内大量进口锂辉石原矿和精矿的影响，以及国内盐湖提锂、锂云母提锂取得重大突破等信息释放，碳酸锂价格逐渐开始回落。

图1 2017年锂盐价格走势



资料来源: Wind

政策方面，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，具体政策如下：

表 1 近两年车用动力电池行业的主要政策

实施时间	政策名称	下发单位	主要内容
2016 年 3 月	国民经济和社会发展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 12 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、续驶里程、电池性能、安全要求等方面提高了补贴的技术门槛。
2017 年 2 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 4 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 9 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。

资料来源：联合评级整理

我国新能源汽车行业为政策驱动型行业，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。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。

未来，随着国家政策的继续推动，车用动力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。作为动力电池的主要原材料，碳酸锂、氢氧化锂等主要的锂产品需求量将继续保持高速增长。但同时也应当注意，锂产品深加工处于锂产品产业链的中下游，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。此外，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。随着国家产业政策的调整，将对锂加工产业链产生较大影响。

总体看，跟踪期内，政策推动新能源汽车需求量大大幅增长，带动深加工锂产品行业的快速发展。市场的扩大导致锂资源需求量快速升温，未来锂产品价格有望进一步上升并逐步趋于平稳，对拥有丰富锂资源的企业有积极影响。随着国家对清洁能源汽车财政补贴的向下调整，我国动力电池行业整体利润水平或遭压缩。

四、管理分析

公司现任董事会成员 9 人，其中董事长 1 人、副董事长 1 人、独立董事 3 人；监事会成员 3 人；公司高管 8 人。跟踪期内，公司董监高等人员未发生变化。公司技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司主营业务未发生明显变化，实现营业收入 43.83 亿元，较上年大幅增长 54.12%，主系深加工锂化合物产品拉动收入增长所致。

从营业收入构成来看，2017 年，公司金属锂系列及深加工锂化合物系列产品继续拉动收入增长，主要产品金属锂、碳酸锂及加工品和氢氧化锂及加工品的营业收入对营业总收入的贡献度达到 70% 以上。具体来看，2017 年，公司金属锂和碳酸锂及加工品的收入分别为 8.26 亿元和 17.18 亿元，分别较上年大幅增长 72.08% 和 212.93%；两种产品占营业收入的比重分别为 18.85% 和 39.20%，分别较上年提高 1.97 个百分点和 19.91 个百分点。上述两种产品收入较 2016 年大幅增长，主要系下游电池市场对锂化工产品需求持续旺盛，带动上游电池原料行业需求增长所致。同时，公司投资的澳大利亚 Reed Industrial Minerals Pty Ltd（以下简称“RIM 公司”）锂辉石矿项目于 2017 年 2 月成功投产出矿，保障了公司的原材料供应，下游需求的增长拉动销量增加，带动公司业务收入大幅增长。2017 年，公司氢氧化锂及加工品收入为 6.44 亿元，较上年下降 10.80%，占营业收入比重为 14.69%，较上年下降 10.71 个百分点。主要是因为公司 2016 年通过拍卖购买了部分氢氧化锂，导致当年公司氢氧化锂销量增加，而 2017 年氢氧化锂全部自产。2017 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较 2016 年有所增长。但公司 2017 年锂电池产品收入较上年下降 14.35%，为 2.86 亿元，主要系子公司深圳市美拜电子有限公司火灾事故导致停产所致。

从毛利率水平看，2017 年，公司主营业务综合毛利率为 40.47%，较上年提高 5.90 个百分点，保持在较好水平。主要产品毛利率较上年基本持平或小幅上升，但氟化锂和锂电池毛利率分别较上年下降 15.12 和 17.74 个百分点，主要系原料价格上涨挤压利润空间所致，由于所占收入的比重较低，对利润影响较小。

表 2 2016~2017 年公司按产品划分的营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金属锂	4.80	16.88	40.31	8.26	18.85	44.97
深加工锂化合物系列	17.61	61.92	44.43	29.05	66.28	45.05
其中：碳酸锂及加工	5.49	19.29	49.00	17.18	39.20	48.47
氢氧化锂及加工	7.22	25.40	38.54	6.44	14.69	46.71
氟化锂	2.37	8.32	56.05	3.43	7.83	40.93
丁基锂	0.96	3.37	34.56	0.98	2.24	36.69
其他	1.57	5.54	44.11	1.01	2.31	11.41
锂电池及电池芯系列	3.35	11.78	10.60	2.86	6.53	-7.14
其他	0.73	2.56	-6.43	1.91	4.36	17.65
其他业务	1.95	6.87	-18.71	1.75	4.00	38.54
合计	28.44	100.00	34.57	43.83	100.00	40.47

资料来源：公司提供

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂

总体看，2017年，受益于公司产能和下游需求的增长，公司收入大幅增长，金属锂系列及深加工锂化合物系列产品仍是公司最主要的收入来源；公司综合毛利率与上年相比有所提升，保持在较好水平。

2. 业务运营

(1) 原材料采购

公司产品的主要原材料为卤水及初级产品类材料和锂辉石及初级产品类材，占总采购额的70%以上。公司生产所需的原材料锂辉石主要由公司投资的RIM公司提供，自2017年2月起，RIM公司成功投产出矿，保障了公司的原材料供应，2017年，公司国外采购比例较2016年大幅上升24.73个百分点至57.61%，同时锂辉石及初级产品类材的采购金额占比达到49.83%，较上年上升13.49个百分点。

此外，公司原材料供货商Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A（以下简称“SQM”）公司从2017年6月起不再为公司提供卤水原料，改用工业级碳酸锂继续供应，公司卤水及初级产品类材料采购金额占比由上年的40.07%下降12.56个百分点至27.51%。公司其余生产原料采购由采购部主导进行，采购模式较上年未发生变化。2017年公司原材料采购情况如下表所示：

表3 2016~2017年公司国内外采购金额及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	国内	国外	国内	国外
采购额	11.28	5.53	12.92	17.56
占比	67.12	32.88	42.39	57.61

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

采购集中度方面，2017年前五大原材料主要供应商占公司总采购金额的比例为60.84%，较上年64.87%小幅下降4.03个百分点，供应商集中较高。由于2017年公司所投资的RIM公司锂辉石成功投产，RIM公司原材料采购额占成本的比重上升至36.17%，成为公司原材料第一大供应商，结算方面，2017年公司结算方式较上年未发生变化，国外采购仍以美元结算，同时可能面临一定的汇率波动风险；国内采购以银行承兑汇票、现汇的形式进行支付。

总体看，公司原材料仍以锂资源为主，采购对外依存度较上年相比有所提高，由于2017年公司所收购的RIM公司锂辉石成功投产，保障了公司的原材料供应。

(2) 产品生产与销售

2017年，公司主要产品品种较2016年未发生变化。2017年，随着在建项目逐步投产，同时受新能源汽车市场需求拉动影响，下游市场对电池级碳酸锂产品需求旺盛，公司适时调节了生产线资源配置，占用了部分其他产品生产线用于加工生产电池级碳酸锂，碳酸锂有效产能由2016年的10,500吨/年提高至2017年的18,500吨/年，加之，公司原材料锂辉石供应充足，碳酸锂的产能较上年大幅提升，其余产品产能较上年未发生变化。2017年主要产品产量均有所增长，其中碳酸锂自产产量由上年4,790.12吨增长2.05倍至14,619.41吨，主要系下游锂电池市场需求增加且原材料供应充足所致；氢氧化锂产量有所下降，主要系公司根据市场需求调整生产线产能结构所致。

产能利用率方面，公司金属锂、碳酸锂、氟化锂的产能利用情况较好，产能利用率较上年分别提高了17.20、1.00和35.44个百分点；氢氧化锂、丁基锂产能利用率较上年有所下降，系公司根据市场需求调整生产线产能结构所致，但仍处于较好水平。

表 4 2016~2017 年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
2016 年	期末有效产能	1,500.00	10,500.00	8,000.00	1,500.00	500.00
	产量 (自产)	1,010.18	4,790.12	7,043.32	1,165.09	498.08
	产量 (加工)	116.03	5,484.99	935.10	--	--
	产能利用率	75.08	97.90	99.73	77.67	99.62
2017 年	期末有效产能	1,500.00	18,500.00	8,000.00	1,500.00	500.00
	产量 (自产)	1,246.14	14,619.41	6,553.64	1,696.58	465.21
	产量 (加工)	138.00	3,679.00	363.00	--	--
	产能利用率	92.28	98.90	86.46	113.11	93.04

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。

2017 年, 公司销售模式未发生变化。产品销量方面, 碳酸锂产销量较 2016 年均大幅提升, 主要系公司 2016 年原材料供应不充足, 锂盐产品产量小, 2017 年 2 月 RIM 公司成功投产后, 保障了原材料锂辉石的供应所致。2017 年, 公司各产品产销率均在 90% 以上, 产品基本无库存积压。

表 5 2016~2017 年公司主要产品的产销量情况 (单位: 千吨、%)

原材料	2016 年			2017 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
金属锂	1.01	0.90	88.66	1.38	1.38	100.00
碳酸锂	4.79	4.90	102.24	18.30	17.32	94.64
氢氧化锂	7.04	6.93	98.39	6.92	6.56	94.80
氟化锂	1.17	1.17	100.41	1.70	1.66	97.65
丁基锂	0.50	0.51	101.43	0.47	0.50	106.38

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。

销售价格方面, 2017 年公司锂产品的市场价格较上年有所波动, 受原材料价格上涨及下游市场需求扩张的影响, 主要产品销售均价均有所上升。销量方面, 受原材料供应充足的影响, 公司产品销量较上年大幅上升, 成为拉动公司营业收入增长的主要动因。

表 6 2016~2017 年公司各主要产品销售收入及销量情况 (单位: 亿元、吨、万元/吨)

产品	2016 年			2017 年		
	销售收入	销量	均价	销售收入	销量	均价
金属锂及加工类	4.80	895.61	53.59	8.26	1,383.00	59.73
锂化合物及加工类 (折碳酸锂当量)	17.45	20,515.57	8.66	29.05	27,186.81	10.69
其他	6.19	--	--	6.52	--	--
合计	28.44	--	--	43.83	--	--

资料来源: 公司提供

客户集中度方面, 2017 年公司前五大客户实现销售收入合计占比为 17.11%, 客户集中程度较低, 有利于分散经营风险。

总体看, 2017 年, 受公司原材料供应充足及市场需求持续上升的影响, 公司产品产量稳步上升, 销量及收入快速增长, 客户集中度较低, 有利于公司分散经营风险, 整体经营发展趋向良好。

(4) 重要在建项目

2017 年, 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, 随着公司各产品产能结构调整的不断深入以及 1.50 万吨电池级碳酸锂、1.75 万吨电池级碳酸锂生产线的建成投产,

公司电池级碳酸锂设计产能将由 1.40 万吨/年提升至 4.05 万吨/年；2 万吨氢氧化锂项目建成投产后将使得氢氧化锂设计产能将由 0.8 万吨/年提升到 2.8 万吨/年，丁基锂生产线建成后设计产能将由 500 吨/年提升到 1,000 吨/年。

产业链延伸方面，公司重要在建项目为 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。

2017 年，公司在建项目预算投资 20.55 亿元，已完成投资 8.12 亿元，未来预计投资 10.67 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。

表 7 截至 2017 年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 年底已投资	18~19 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	8,794.50	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	15,724.01	20,000.00
1.75 万吨碳酸锂项目	1.75 万吨/年	2017 年	2019 年	50,300.00	7,344.81	40,000.00
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	33,440.30	15,000.00
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	9,177.00	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	4,287.75	1,000.00
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	2,451.34	700.00
合计	--	--	--	205,479.00	81,219.71	106,700.00

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程规模较大，未来项目达产后产能规模将成倍扩大，但下游行业市场供需受政策导向作用明显，未来存在产能过剩的风险，同时，公司存在一定的资本支出压力。

3. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数由上年的 6.87 次上升至 8.62 次，系年内以销售规模扩大，以银行承兑汇票结算的业务有所上升，公司营业收入增幅大于应收账款增幅所致；2017 年公司存货周转次数由 4.39 次下降至 3.60 次，主要系公司 2017 年产量增加，年底在产品和尚未提货的库存商品增加较快导致存货增幅大于营业成本增幅；总资产周转次数由 0.90 次下降至 0.74 次，主要系 2017 年公司在建项目投入增加导致公司资产规模增幅大于营业收入增幅所致。

总体看，2017 年公司整体经营效率有所下降，但整体经营效率尚可。

4. 关联交易

2017 年，公司向关联方采购商品、接受劳务 11.12 亿元，其中主要为向 RIM 公司采购锂辉石 11.03 亿元。截至 2017 年底，公司期末应收关联方款项为 0.13 亿元，主要为应收被投资公司加拿大国际锂业公司拆借款项，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；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，该收购事项正在洽谈中，尚未完成。

根据公司与加拿大国际锂业公司（International Lithium Corp）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，加拿大国际锂业在贷款尚未偿还期间需以每年 10% 的贷款利率向本集团支付利息。利息按直线计算方法，以未偿还本金计算，在勘探贷款没有达到勘探贷款协议所定义的到期日时，利息无需偿还。

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，其中，关联采购以市场价交易，有利于保障公司原材料供应；公司对关联方外拆借款项规模较小，且按照合理利息计算资金占用成本。

5. 重大事项

拟发行 H 股股票并在香港联合交易所上市

公司于 2017 年 12 月 29 日召开的第四届董事会第十二次会议和 2018 年 1 月 15 日召开的 2018 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所上市的议案》、《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所上市方案的议案》，同意公司发行境外上市外资股股票申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。目前，相关工作正在持续进行中。

总体看，若上述发行 H 股事项顺利实施，公司资产规模有望进一步增长，资本实力和整体抗风险能力将有所增强。

6. 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，受国家对新能源汽车行业政策的影响，市场对动力电池需求大幅增长，2017 年公司收入规模继续扩大，但新能源汽车补贴政策退坡，同时行业产能迅速扩张，可能对公司盈利水平造成不利影响。

（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，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。

（3）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，将可能给公司带来存在一定投资风险。此外，公司进口数额大于出口数额，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，公司在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，由于项目资金需求较大且集中，致使公司未来将面临一定的资金压力。

7. 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，公司致力于进一步勘探不断扩大现有锂资源组合，并侧重于卤水的提取开发，阿根廷的 Mariana 项目勘探工程持续推进，预期于 2019 年开始建设并计划于 2021 年投产，公司将继续积极探索进一步丰富优质锂资源的核心组合，为中游及下游业务进一步提升提供可靠且优质的锂资源保障。

产能方面，公司规划生产设施的一系列扩产以满足锂需求的不断增长，巩固锂产品行业的领先地位。预计于 2018 年底前，公司将陆续完成 2 万吨电池级氢氧化锂生产线、1.50 万吨电池级碳酸锂生产线及 1.75 万吨电池级碳酸锂生产线。新增的生产设施将继续扩充公司产能，以应对公司业务的快速增长。

研发方面，公司计划进一步开发升级现有锂电池生产能力，计划开发及生产固态锂电池的固体电解质及负极材料，研发固态锂电池，完善现有生产工艺，提高现有产品的自动化水平。充分发挥国家博士后科研工作站、国家级工程研究中心、院士工作站及其他研发平台优势，加强与研究机构的合作以进一步提升创新能力，保持在锂行业的技术领先地位。

业务运营方面，将全面优化质量监控措施，加强现场管理，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。加快培养管理人才，充实技术及熟练工人的人才储备，巩固营销、物流及销售服务系统，仓储分销、优化物流、缩减运输成本，提升回应客户要求的能力和服务水平。

总体看，公司发展战略符合公司实际，未来可实施性较强。

六、财务分析

公司 2017 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。从合并范围看，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三家公司。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 2017 年底，公司合并资产总额 79.99 亿元，负债合计 39.56 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 40.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.37 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 43.83 亿元，净利润（含少数股东损益）14.69 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 14.69 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.39 亿元，现金及现金等价物净增加额为 19.96 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 82.88 亿元，负债合计 39.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 42.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 42.96 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 10.50 亿元，净利润（含少数股东损益）3.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.58 亿元，经营活动产生的现金流量净额-1.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.48 亿元。

1. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额79.99亿元，较年初增长110.02%，流动资产和非流动资产均有不同程度增长，但流动资产增幅较大，因此，流动资产占比较年初提高18.39个百分点至57.10%，公司资产结构由以非流动资产为主调整为以流动资产为主。

流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计45.68亿元，较年初大幅增长209.76%；主要系货币资金、应收票据以及存货大幅增加所致。其中，占比较大的项目为货币资金（占48.98%）、存货（占20.03%）、应收账款（占11.11%）和应收票据（占9.59%）。

截至2017年底，公司货币资金22.37亿元，较年初大幅增长1,031.33%，主要系公司可转债募集资金到位所致。公司货币资金主要由银行存款构成，占比96.69%。截至2017年底，公司使用受到限制的货币资金合计0.72亿元，占货币资金的3.22%，主要系信用证及银行承兑汇票保证金，受限规模较小。

截至2017年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产1.91亿元，较年初大幅增加145.62倍，主要系公司2017年新增1.5亿元结构性存款及所购买股票市值增加所致。

截至2017年底，公司应收票据余额为4.38亿元，较年初大幅增长228.80%，全部为银行承兑汇票，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2017年底，公司应收账款账面价值为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。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占96.68%，计提坏账准备0.24亿元，计提比例4.43%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占91.32%，1~2年的占7.22%，2年以上的占1.46%。截至2017年底，公司前五名欠款方所欠应收账款合计1.30亿元，占全部应收账款24.45%，集中度尚可。整体看，公司应收账款账龄较短，坏账风险较低。

截至2017年底，公司预付款项为1.90亿元，较年初增长131.83%，主要系预付的原材料供应商货款增加所致，公司预付款项主要系预付货款。

截至2017年底，公司存货账面价值9.15亿元，较年初增长71.20%，主要系公司为2018年4月份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；其中，原材料占59.97%、产成品占26.42%、自制半成品占4.42%、在产品占9.20%。公司合计计提跌价准备0.06亿元，原材料主要为锂辉石、卤水等，产成品主要为锂产品，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

截至2017年底，公司非流动资产34.31亿元，较年初增长47.01%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和在建工程增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占17.25%）、长期股权投资（占23.17%）、固定资产（占23.18%）、在建工程（占22.17%）和无形资产（占8.69%）构成。

截至2017年底，公司可供出售金融资产5.92亿元，较年初增长57.56%，主要系新增澳大利亚Pilbara公司4.84%股权投资及北京长城华冠汽车科技股份有限公司等期末股价提高所致。

截至2017年底，公司长期股权投资7.95亿元，较年初增长89.52%，主要系公司新增Lithium Americas Corp（以下简称“美洲锂业”）17.5%股权所致。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。香港全资子公司赣锋国际有限公

司将参照与智利 SQM 公司¹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。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 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；公司固定资产账面余额合计 11.78 亿元，其中房屋及建筑物占 24.64%、生产机器及设备占 37.96%、电子及办公设备占 12.63%、运输设备及其他占 24.77%；累计计提折旧 3.83 亿元，成新率 67.49%，成新率尚可。

截至 2017 年底，公司在建工程账面价值为 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 17.5KT 碳酸锂生产线建设项目投资增加所致。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 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；公司无形资产主要由土地使用权（占 43.36%）和锂矿采矿权（占 34.54%）构成，公司未对无形资产计提减值准备。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 3.53 亿元，占 2017 年底资产的 4.42%，受限资产占比很低，对公司流动性影响较小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总计 82.88 亿元，较 2017 年底小幅增长 3.61%，其中流动资产占比 56.29%，非流动资产占 43.71%，公司资产结构较年初变化不大。

总体看，2017 年底，由于可转债募集资金到账和公司经营规模的不断扩张，流动资产占比升高，公司资产转为以流动资产为主。公司流动资产中以货币资金为主，存货规模次之，具备较好的流动性；公司非流动资产中固定资产和在建工程占比较高，有利于公司整体规模的进一步扩大。公司资产质量较好。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 39.56 亿元，较年初大幅增长 200.09%。其中，流动负债与非流动负债占比分别为 71.14% 和 28.86%，公司非流动负债占比较年初大幅上升 19.20 个百分点，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 28.14 亿元，较年初大幅增加 136.32%，主要系公司短期借款和其他应付款增加所致，其构成以短期借款（占 41.92%）、其他应付款（占 22.08%）、应付账款（占 14.64%）和应交税费（占 11.76%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 11.80 亿元，较年初大幅增长 168.99%，主要系公司规模扩大，补充流动资金贷款用于支付原材料货款所致，其中质押借款占比 19.89%，保证借款占比 31.05%，信用借款占比 49.06%。

截至 2017 年底，公司应付账款 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。其中，账龄超过 1 年的应付账款为 0.23 亿元，主要系公司应付土建工程款及设备采购款。

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 2017 年底，公司其他应付款 6.22 亿元，较年初大幅增长 33.97 倍，主要系限售股回购义务导致的应付款增加所致。公司其他应付款主要由限售股回购义务款构成，占比为 94.63%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 11.42 亿元，较年初增长 796.37%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 28.02%）和应付债券（占 58.45%）构成。

¹ 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。

截至2017年底，公司长期借款3.20亿元（扣除1年内到期的长期借款），较年初增长471.23%，长期借款由信用借款（1.70亿元）和质押借款（1.80亿元）构成，到期日主要集中于2018年和2024年。

截至2017年底，公司应付债券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2017年底，公司全部债务合计22.78亿元，较年初大幅增长225.47%，主要系公司经营规模扩张，债务融资增加所致；其中短期债务12.91亿元，较年初大幅增长100.48%，长期债务9.87亿元，较年初增长16.63倍，公司债务仍以短期债务为主。截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为49.45%、36.04%，分别较年初上升14.84和14.10个百分点，公司长期债务资本化比率为19.62%，较年初上升17.42个百分点。公司债务规模较年初大幅增加主要系发行可转换公司债券导致应付债券增加所致，相应债务指标均有所上升，但是债务负担仍处于合理区间。

截至2018年3月底，公司负债合计39.89亿元，较2017年底基本无变化；从结构来看，公司流动负债占比70.99%，非流动负债占比29.01%，公司负债仍以流动负债为主。截至2018年3月底，公司全部债务合计22.39亿元，较2017年底减少1.69%，其中短期债务占比54.91%、长期债务占比45.09%，债务结构上年末变化不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为48.13%、34.25%和19.02%，分别较2017年底降低1.32个百分点、降低1.79个百分点、降低0.60个百分点。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计40.43亿元，较年初增加62.34%，主要系未分配利润和资本公积增加所致；其中，资本公积较年初大幅增加60.09%，主要系2017年公司向符合资格员工授予限制性股票，将所收到的职工出资款增加资本公积所致。截至2017年底，公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益40.37亿元，占所有者权益的比重为99.85%；在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占18.37%、其他权益工具占5.10%、资本公积占28.25%、盈余公积占5.70%、未分配利润占48.28%，其他综合收益占8.69%。公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至2018年3月底，公司所有者权益42.99亿元，较2017年底增长6.32%，主要系未分配利润增加所致，结构变化不大。

总体看，2017年底，公司负债较年初大幅增加，且以流动负债为主，公司债务规模增加但结构有所改善；公司相应债务指标较年初有所上升，但是债务负担仍处于合理区间；公司所有者权益较年初有所上升，但未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2017年，随着公司经营规模的持续扩大，公司实现营业收入43.83亿元，同比增长54.12%，主要系下游锂产品市场快速增长，公司深加工锂化合物系列产品销量大幅增加所致；公司营业成本26.09亿元，同比增长40.22%，公司收入增幅高于成本增幅。2017年，公司实现营业利润17.55亿元，同比增长208.56%，实现净利润14.69亿元，同比增长215.54%，其中归属于母公司所有者的净利润14.69亿元，同比增长216.36%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计2.82亿元，同比增长65.63%，其中销售费用、管理费用和财务费用的占比分别为18.89%、62.11%和19.01%，公司费用仍以管理费用为主，管理费用主

要由职工薪酬和研究开发费组成。2017年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为0.53亿元、1.75亿元和0.54亿元，分别较上年增长4.59%、71.72%和209.02%，其中，管理费用较上年大幅增长主要系职工薪酬增长所致，财务费用增长迅速，主要系公司债务规模增加所致。2017年，公司费用收入比为6.43%，较上年上升0.45个百分点。总体看，公司控制费用能力仍属较强。

2017年，公司实现投资收益2.57亿元，较上年大幅增长10.54倍，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深圳市美拜电子有限公司（以下简称“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年、2015年和2016年美拜电子扣非后净利润分别低于人民币3300万元、人民币4300万元、人民币5600万元时，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3478.67万元，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。

盈利指标方面，在原材料供应充足和下游市场需求火热的影响下，2017年，公司营业利润较上年上升5.53个百分点至39.36%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为31.90%、30.26%和44.95%，分别较上年上升13.88个百分点、12.73个百分点和23.67个百分点，盈利能力明显提升。

2018年1~3月，公司实现营业收入10.50亿元，较上年同期增长68.00%；净利润3.58亿元，较上年同期大幅增长163.24%，其中归属于母公司所有者的净利润3.58亿元。

总体看，2017年，受到下游锂产品市场快速增长的影响，公司营业收入进一步提高，各项盈利指标显著提升；在规模扩张过程中，公司费用控制水平较好。综合看，公司盈利能力较强。

4. 现金流

从经营活动现金流来看，2017年，公司经营活动现金流入35.21亿元，较上年增长11.08%；经营活动现金流出30.18亿元，较上年增长20.14%，现金流入增幅小于现金流出增幅，主要系公司2017年采用银行承兑汇票结算的业务有所上升，使经营现金流入有所减少所致。受上述因素影响，2017年，公司经营活动现金流净额为5.04亿元，较上年下降23.48%。从收入实现质量来看，2017年公司的现金收入比为78.99%，较上年下降31.68个百分点，主要系2017年公司以应收票据结算的收款量增加所致。

从投资活动情况来看，2017年，公司投资活动现金流入2.59亿元，较上年大幅增加995.09%，主要系公司收回投资收到的现金增加所致；公司投资活动现金流出10.99亿元，较上年增加21.04%，其中投资支付现金7.26亿元，较上年大幅增加96.38%，主要系收购美洲锂业和澳大利亚 Pilbara 公司股权的支出和提高资金使用效率购买短期理财产品的支出。受上述因素影响，2017年，公司投资活动现金净流出8.40亿元。

从筹资活动情况来看，2017年，公司筹资活动现金流入为49.88亿元，较上年大幅增长645.76%，主要系公司借款增加同时发行债券所致；公司筹资活动现金流出为26.51亿元，较上年大幅增长505.41%。受上述因素影响，2017年，公司筹资活动现金净流入23.37亿元，较上年大幅增长911.90%。

2018年1~3月，公司实现经营活动现金净流出1.36亿元，投资活动现金净流出6.75亿元，筹资活

动现金净流出1.19亿元。

总体看，2017年，受公司经营规模继续提升影响，公司各项现金流显著增加，其中，经营活动产生的现金流量继续保持净流入态势，公司投资活动现金需求量较大，存在一定外部融资需求，凭借公司较好的信誉和融资渠道，2017年，公司筹资活动现金流显著增加，且为大幅净流入。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为1.62倍和1.30倍，均高于上年的1.24倍和0.79倍，主要系公司可转债募集资金期末到账增大了流动资产所致；公司现金短期债务比2.22倍，较年初的0.52倍大幅提升，系可转债募集资金期末到账增加了货币资金所致。整体看，公司短期偿债能力较2016年有所提升。

从长期偿债能力来看，2017年，公司EBITDA合计18.95亿元，较2016年大幅增长193.23%，主要系公司利润总额增加所致；其中折旧占4.98%、摊销占0.73%、计入财务费用的利息支出占2.55%、利润总额占91.74%。2017年，公司EBITDA利息倍数为39.20倍，高于2016年的30.77倍，公司EBITDA对利息的保障能力高；公司EBITDA全部债务比为0.83倍，低于2016年的0.92倍，但保障程度仍较高；经营现金债务保护倍数由2016年的0.94倍下降至0.22倍，主要系公司短期借款增加所致。整体看，公司长期偿债能力较2016年有所下降，但仍处于较高水平。

截至2018年3月末，公司无对外担保事项。

截至2018年3月末，公司共获得银行授信额度63.78亿元，已使用授信额度19.16亿元，未使用授信44.62亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据中国人民银行出具的征信报告（中征码编码：3605030000000514），截至2018年4月8日，公司无已结清或未结清的不良类信贷信息。

截至2017年末，公司无重大未决诉讼事项。

总体看，公司偿债能力指标表现较好，2017年公司利润总额持续增长，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，整体偿债能力强。

七、可转换公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（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）达25.27亿元，约为“赣锋转债”本金（9.28亿元）的2.72倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；公司净资产达42.99亿元，约为本次债券本金（9.28亿元）的4.63倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“赣锋转债”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为18.95亿元，约为债券本金合计（9.28亿元）的2.04倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入量为35.21亿元，约为债券本金合计（9.28亿元）的3.79倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对“赣锋转债”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

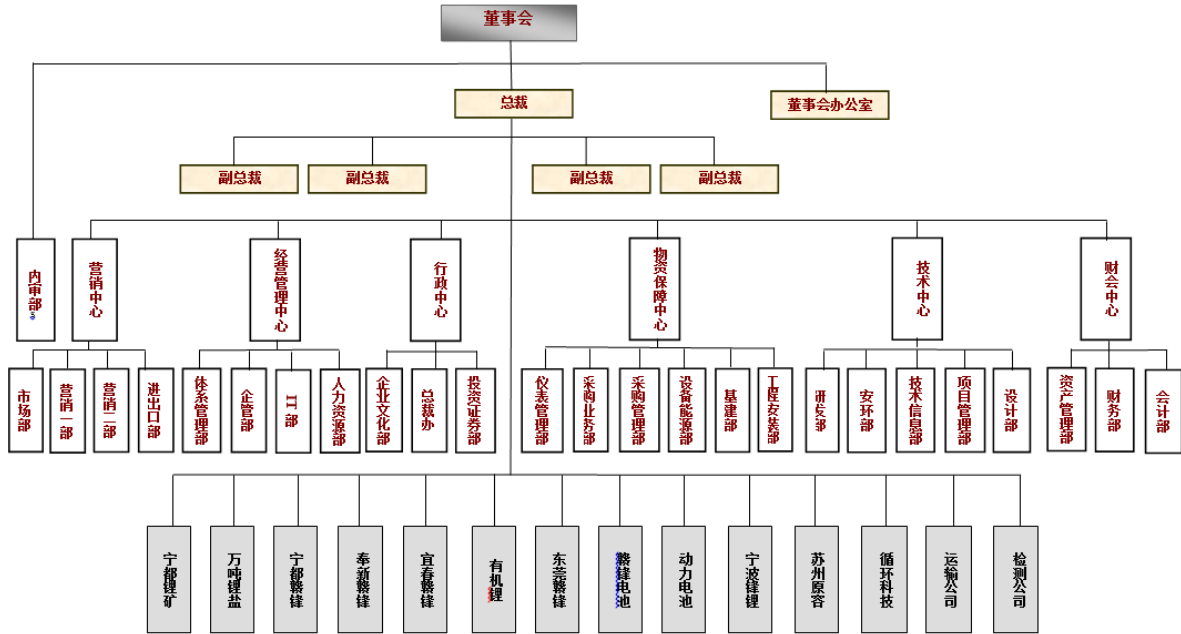
公司作为国内锂产品种类最多的上市公司，跟踪期内，产业链不断完善，在锂资源储备、技术

研发、市场地位和下游市场潜力等方面继续保持较强的竞争优势。2017年，受益于公司投资的RIM公司锂矿产能释放，锂辉石原料供给得到保障，公司产品产销量均大幅提升，营业收入及利润较上年大幅增长，经营现金流状况较好，债务负担处于合理区间。同时，联合评级也关注到公司下游产品易受行业政策影响；在建项目较多，资本支出压力大；债务规模上升较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目逐步建成投产，公司的生产规模有望进一步提高，经营情况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“赣锋转债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 江西赣锋锂业股份有限公司 组织架构图



附件 2 江西赣锋锂业股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	38.09	79.99	82.88
所有者权益 (亿元)	24.91	40.43	42.99
短期债务 (亿元)	6.44	12.91	12.30
长期债务 (亿元)	0.56	9.87	10.10
全部债务 (亿元)	7.00	22.78	22.39
营业收入 (亿元)	28.44	43.83	10.50
净利润 (亿元)	4.65	14.69	3.58
EBITDA (亿元)	6.46	18.95	--
经营性净现金流 (亿元)	6.58	5.04	-1.36
应收账款周转次数 (次)	6.87	8.62	--
存货周转次数 (次)	4.39	3.60	--
总资产周转次数 (次)	0.90	0.74	0.55
现金收入比率 (%)	110.67	78.99	0.13
总资本收益率 (%)	18.01	31.90	--
总资产报酬率 (%)	17.53	30.26	--
净资产收益率 (%)	21.28	44.95	8.59
营业利润率 (%)	33.83	39.36	45.56
费用收入比 (%)	5.98	6.43	11.28
资产负债率 (%)	34.61	49.45	48.13
全部债务资本化比率 (%)	21.94	36.04	34.25
长期债务资本化比率 (%)	2.20	19.62	19.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	30.77	39.20	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.92	0.83	--
流动比率 (倍)	1.24	1.62	1.65
速动比率 (倍)	0.79	1.30	1.24
现金短期债务比 (倍)	0.52	2.22	2.06
经营现金流流动负债比率 (%)	55.29	17.90	-4.82
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.70	2.04	--

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 2018 年一季度相关指标未年化且财务数据未经审计。

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]
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	自有负债/自有资产 × 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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流流动负债比率	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+

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。