

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1233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”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：

二〇二〇年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10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 2020 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	债券余额	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	9.18 亿元	6 年	AA	AA	2019.5.22

转股期：自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

当前转股价格：42.28 元/股

跟踪评级时间：2020 年 6 月 16 日

### 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	79.99	136.39	142.13	154.77
所有者权益（亿元）	40.43	80.95	84.10	84.82
长期债务（亿元）	9.87	14.20	21.93	27.23
全部债务（亿元）	22.78	30.70	42.98	58.28
营业收入（亿元）	43.83	50.04	53.42	10.79
净利润（亿元）	14.69	13.42	3.53	0.06
EBITDA（亿元）	18.97	17.44	9.14	--
经营性净现金流（亿元）	5.04	6.85	6.69	-1.39
营业利润率（%）	39.36	35.49	23.04	19.01
净资产收益率（%）	44.95	22.11	4.28	0.26
资产负债率（%）	49.45	40.65	40.83	45.20
全部债务资本化比率（%）	36.04	27.49	33.82	40.73
流动比率（倍）	1.62	2.07	1.75	1.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.83	0.57	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	37.53	15.22	4.38	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.07	1.90	1.00	--

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 2020 年一季报未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 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”）的跟踪评级，反映了跟踪期内公司产业链不断完善，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。2019 年，受益于公司新建项目投产，产能提升，产销规模有所扩大，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级也关注到公司主要产品锂化合物价格下降幅度较大，下游产品易受行业政策影响，金融资产价格的波动对利润影响较大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，公司发展的可持续性和整体竞争力有望提升。

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

### 优势

1. 2019 年，公司主要产品产能及产量有所增长，行业地位得以巩固。2019 年，随着产能的释放，公司碳酸锂和氢氧化锂产量分别同比增长 22.91% 和 61.88%，两者产能利用率均提升明显。

2. 2019 年，公司收入规模稳定，经营活动现金流保持净流入。2019 年，公司主营业务收入 52.56 亿元，同比增长 7.09%；经营活动现金净流入 6.69 亿元，保持较大净流入规模。

3. 公司积极布局上游锂资源，有利于保证原材料供应。2019 年公司完成了增持澳大利亚 RIM 的股权至 50% 和认购 Pilbara 定向增发股份

的交割工作；进一步增持 Minera Exar 的股权比例至 50%，并完成了认购 Bacanora 股权及其旗下锂黏土项目公司 Sonora 22.5%的股权。

#### 关注

##### 1. 公司下游产品需求受行业政策影响大。

公司下游产品对新能源行业政策的依赖性较高，受新能源汽车补贴退坡的影响，产业链整体受到终端整车企业的价格压力。

**2. 跟踪期内，锂化合物价格下降明显。**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。

##### 3. 金融资产价格波动对公司利润影响大。

2018—2019 年，公司公允价值变动损失分别为 2.20 亿元和 3.95 亿元，对利润形成侵蚀。

#### 分析师

余瑞娟 登记编号（R0040218040004）

于彤昆 登记编号（R0040219020001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他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： 于彤昆  
  
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年底，公司总股本129,282.21万股，注册资本129,282.21万元，自然人李良彬对公司持股20.87%，自然人王晓申对公司持股7.81%，李良彬及其家族<sup>1</sup>为公司实际控制人。截至2019年底，李良彬累计质押股份总数为10,430万股，占其所持有公司股份的38.66%，占公司总股本的8.07%；王晓申累计质押股份总数为3,200.00万股，占其所持有公司股份的31.71%，占公司总股本的2.48%。

跟踪期内，公司经营范围、组织架构未发生变化。截至2019年底，公司纳入合并范围的子公司31家；拥有在职员工4,844人。

截至2019年末，公司合并资产总额142.13亿元，负债合计58.03亿元，所有者权益84.10亿元，其中归属于母公司所有者权益83.55亿元。2019年，公司实现营业收入53.42亿元，净利润3.53亿元，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6.69亿元，现金及现金等价物净增加额-18.91亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额154.77亿元，负债合计69.96亿元，所有者权益84.82亿元，其中归属于母公司所有者权益84.27亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入10.79亿元，净利润0.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.39亿元，现金及现金等价物净增加额10.01亿元。

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

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2017〕2049号文核准，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”，募集资金9.28亿元，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，债券简称“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%。

“赣锋转债”的初始转股价格为71.89元/股。2018年5月18日，公司完成2017年限制性股票激励计划预留部分的授予登记，新增股本212.308万股，转股价格调整为71.82元/股。2018年5月29日，公司实施2017年年度利润分配方案，转股价格调整为47.61元/股。2018年10月11日，公司发行H股，转股价格调整为42.58元/股。2019年7月26日公司实施2018年年度利润分配方案，

<sup>1</sup> 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

转股价格调整为 42.28 元/股。截至 2020 年 3 月底，“赣锋转债”尚未转股的可转债金额为 918,389,900 元。“赣锋转债”存续期内，公司已按期足额支付相关利息。

“赣锋转债”的募集资金已按照募集说明书中载明的用途使用，截至 2019 年 12 月 31 日，资金结余 42,103,636,19 元，均存放于募集资金开户银行的活期账户内。

### 三、行业分析

**2019 年，受补贴退坡政策影响，我国新能源汽车销量增速放缓，但全球新能源销量仍保持稳定增长；碳酸锂及氢氧化锂价格均持续下跌，但跌幅相较上年有所收窄。**

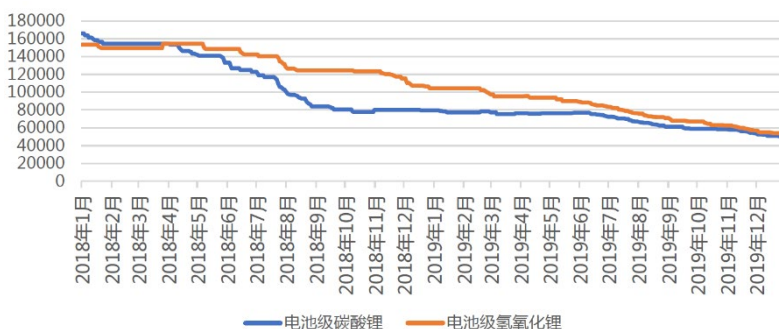
公司主要从事锂化合物制造产业，主要产品以深加工锂产品为主。

上游供给方面，我国锂加工产品所需原材料主要依赖进口，国际锂矿资源主要产地位于澳大利亚和智利，全球锂矿石产量(精矿形式)从 2015 年的 6.1 万吨 LCE 增长至 2019 年的 25.8 万吨 LCE，全球盐湖锂产量由 9.7 万吨 LCE 增长至 17.8 万吨 LCE。价格方面，矿权寡头垄断导致锂矿定价权主要掌握在少数矿商手中，下游公司议价能力相对较弱。2018 年以来，西澳 Pilbara Minerals Limited (以下简称“Pilbara”)、Altura、Greenbushes 以及 Wodgina 锂辉石矿项目陆续扩产及投产，对锂辉石市场带来冲击。根据 Fastmarket 的数据，截至 2019 年 12 月底，5%-6%锂辉石精矿的中国到岸价格为约合 480-550 美元/吨，相较 2019 年初已有较大幅度下降。

下游需求方面，中国的新能源车市场受政策影响较大，据中汽协统计数据显示，2019 年，新能源汽车产销分别完成 124.2 万辆和 120.6 万辆，同比分别下降 2.3%和 4.0%。新能源汽车行业发展有所放缓。我国锂离子电池行业自 2010 年起呈放量发展态势，根据国家统计局数据显示，2019 年，全国锂离子电池产量约 157.2 亿只，同比增长 12.39%。但从全球看，2019 年，全球新能源汽车的销量保持稳定增长，新能源汽车渗透率也不断提高。据 EV Sales 数据显示，2019 年全球新能源乘用车的销量约为 221 万辆，同比增长 10%，全球新能源乘用车市场渗透率也从 2018 年 2.1%提升至 2019 年的 2.5%。从氢氧化锂的下游需求看，2019 年，氢氧化锂因高镍三元电池的快速发展成为锂化合物的主要增长动力。2019 年全球单水氢氧化锂的产销量约为 9.96 万吨，需求量约为 7.97 万吨，其中锂离子电池领域的需求约 6.2 万吨。预计 2025 年全球氢氧化锂的需求总量将大幅增长至 56.6 万吨，2019-2025 年的复合平均年增长率约 38.65%，2022 年锂电池对于氢氧化锂的需求量预计将超越碳酸锂。

由于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。2019 年，我国碳酸锂产量为 15.9 万吨，同比增长 31.8%；氢氧化锂产量为 7.6 万吨，同比增长 29.7%。同时，下游动力电池企业库存达到高位，供需矛盾得到缓解，碳酸锂的价格高位回调。从 2018 年 4 月开始，碳酸锂价格急速下行，2019 年以来，碳酸锂和氢氧化锂价格均持续下滑，但降幅有所收缩。

图 1 2018 年以来碳酸锂及氢氧化锂价格走势（单位：元/吨）



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锂电池相关行业的发展，具体政策如下：

表 1 2019 年以来车用动力锂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
2019 年 1 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 3 月	关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部等四部委	2019 年新能源汽车补贴采取分段释放调整方式，整体补贴将大幅度退坡
2019 年 6 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 7 月及 9 月	工信部	《2021-2023 年乘用车双积分管理办法》征求意见稿	对双积分政策的修改做了进一步调整，修改了传统能源乘用车适用范围，修改了积分计算方法，完善了传统能源乘用车燃料消耗量引导
2019 年 12 月	工信部及有关部门	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》征求意见稿	将成为未来 15 年中国新能源汽车产业发展的政策纲领性文件，该意见稿规划到 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 25%左右

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。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管

理运作正常。

2019年12月3日独立董事郭华平因任期届满离任，公司高管团队稳定，相关制度延续以往模式，管理运作正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年，公司收入小幅增长，但受主要产品价格下行影响，公司主营业务毛利率下滑明显。2020年一季度，公司经营业绩明显下降。

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。2019年，公司实现营业收入53.42亿元，同比增长6.75%，主要系锂电池及电池芯系列产品收入增长所致。受主要产品价格下行导致毛利率下滑以及持有的金融资产股票价格下跌导致公允价值变动损失影响，2019年，公司实现营业利润4.75亿元，同比下降65.32%，实现净利润3.53亿元，较上年下降73.67%。

从营业收入构成看，2019年，公司主营业务收入52.56亿元，同比增长7.09%，主营业务收入占营业收入比重为98.40%，公司主营业务仍突出。具体看，2019年，公司锂系列产品收入同比减少0.19%；锂电池及电池芯系列产品收入同比增长59.95%，主要系年产6亿瓦时大容量锂离子动力电池项目投产、东莞赣锋电子有限公司（以下简称“东莞赣锋”）聚合物锂电池和新余赣锋电子有限公司（以下简称“新余赣锋电子”）TWS电池市场进一步开发所致。主营业务中其他包括三元前驱体、次钠、铷盐、锂辉石精矿收入、检测公司检测收入和运输公司运费收入等，业务较为繁杂，毛利率变动较大。

从毛利率看，受主要锂产品价格持续下滑影响，公司锂产品系列毛利率较上年下降12.80个百分点至27.17%；得益于东莞赣锋聚合物锂电池和新余赣锋电子TWS电池市场进一步开发，公司锂电池及电池芯系列产品毛利率较上年提高5.46个百分点至13.79%。

2020年1-3月，公司实现营业收入10.79亿元，较上年同期下降18.88%，主要系受新冠疫情影响，公司产品产量下降以及主要产品价格持续下降所致；从毛利率看，受主要产品价格持续下滑影响，公司锂系列产品毛利率较2019年全年进一步下降5.48个百分点至21.69%，公司综合毛利率较2019年全年下降4.03个百分点至19.47%。

表2 2017-2020年3月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1-3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	37.31	85.12	45.38	41.69	83.31	39.97	41.61	77.89	27.17	7.99	74.09	21.69
锂电池及电池芯系列	2.86	6.53	-7.14	3.77	7.52	8.33	6.03	11.29	13.79	2.08	19.31	13.45
其他	1.91	4.36	17.65	3.62	7.24	21.75	4.92	9.22	6.30	0.64	5.91	17.19
<b>主营业务合计</b>	<b>42.08</b>	<b>96.00</b>	<b>40.55</b>	<b>49.08</b>	<b>98.08</b>	<b>36.20</b>	<b>52.56</b>	<b>98.40</b>	<b>23.68</b>	<b>10.71</b>	<b>99.31</b>	<b>19.82</b>

注：表中碳酸锂指电池级碳酸锂  
资料来源：公司提供

### 2. 业务运营

#### （1）原材料采购

2019年，公司原材料仍以锂资源为主，由于电池级碳酸锂及氢氧化锂产量增长，公司增加锂辉



石和工业级碳酸锂采购规模；主要原材料采购价格有所下滑，采购集中度有所下降。

公司可应用的锂资源原材料包括卤水、锂辉石、碳酸锂、氯化锂、回收锂化物等，锂资源原材料占总采购额的70%以上。2019年，公司主要采购原材料以锂辉石为主，锂辉石采购模式较上年变化不大，仍由已签订包采协议的澳大利亚 Reed Industrial Minerals Pty Ltd（以下简称“RIM公司”）提供，主要来源为澳大利亚 Mount Marion（现有产量40万吨/年锂精矿）；截至2019年底，公司持有RIM公司50%股份。采购量方面，2019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；其中，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，因此，2019年，公司对价位较低的卤水及氯化锂采购量大幅下降。采购价格方面，主要原材料锂辉石和碳酸锂采购价格均有所下降，分别同比下降9.00%和55.89%；此外，回收锂化合物受回收物品品质影响，回收价格略有上升。

表3 2017-2019年公司主要原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

原材料	2017年		2018年		2019年	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
卤水	3,758.58	6.22	2,257.76	2.12	60.15	2.12
锂辉石	11,626.33	7.50	23,067.11	8.22	28,989.79	7.48
碳酸锂	4,492.79	7.44	1,029.08	9.93	4,192.93	4.38
回收锂化物	4,650.87	1.67	8,036.40	2.13	1,653.11	3.02
氯化锂	2,013.69	3.99	600.07	4.42	21.56	4.50

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  
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2018—2019年，前五大原材料主要供应商占公司总采购金额的比例分别为61.41%和49.08%，2019年大幅下降，主要系锂电池板块采购增加所致。2019年，公司原材料采购结算方式较上年未发生变化，其中，国外采购仍以美元结算，面临一定的汇率波动风险。

在锂资源的获取方面，公司持续获取全球上游优质锂资源，2019年完成了增持澳大利亚RIM的股权至50%和认购Pilbara定向增发股份的交割工作；进一步增持Minera Exar S.A（以下简称“Minera Exar”）的股权比例至50%，并完成了认购Bacanora Lithium Plc（以下简称“Bacanora”）股权及其旗下锂黏土项目公司Sonora Lithium Ltd（以下简称“Sonora”）22.5%的股权，公司锂资源的供应更趋稳定。

## （2）产品生产

**2019年，公司主要产品碳酸锂和氢氧化锂有效产能大幅增长，带动产量大幅增长，且产能利用率有所提高。**

跟踪期内，公司主要产品种类未发生变化。2019年，公司“年产1.75万吨电池级碳酸锂建设项目”和募投项目“年产2万吨单水氢氧化锂项目”部分产能投产，受此影响，2019年，公司氢氧化锂和碳酸锂有效产能均有所增长。从产量看，随着产能的释放，公司碳酸锂和氢氧化锂产量分别同比增长22.91%和61.88%，两者产能利用率均提升明显。

2019年，公司金属锂产能未发生变化，但产量同比减少16.96%，主要系市场价格下行，公司主动减少产量所致，其产能利用率亦有所下降。

表4 2017-2019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
2017年	期末有效产能	1,500.00	18,500.00	8,000.00
	产量(自产)	1,246.14	18,298.41	6,553.64
	产量(加工)	138.00	3,679.00	363.00
	产能利用率	92.28	118.80	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	16,324.92	14,290.33
	产量(加工)	194.38	2,499.41	445.95
	产能利用率	94.97	81.84	92.10
2019年	期末有效产能	1,600.00	25,750.00	24,000.00
	产量(自产)	1,040.70	22,643.24	22,915.12
	产量(加工)	221.06	493.01	939.45
	产能利用率	78.86	89.85	99.39

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; 3、期末有效产能已经年化处理; 4、金属锂产量不包括公司自用部分  
资料来源: 公司提供

研发方面, 2019年, 公司持续加大研发投入, 2019年, 公司新获授权国家发明专利5项, 实用新型专利61项。截至2019年末公司共申请中国专利392项, 获授权专利175项, 其中发明专利57项, 实用新型118项; 申请PCT专利5项, 获授权智利发明专利1项。

### (3) 产品销售

2019年, 公司销售模式及销售结算方式均未发生变化, 主要产品销售量有所增长, 产销率变化不大, 但产销率不高, 公司库存增加明显; 主要产品销售价格下降明显。

跟踪期内, 公司销售模式未发生变化。

产品销量方面, 2019年, 金属锂销量同比减少16.35%, 主要系市场需求下降所致。2019年, 受有效产能及产量增加影响, 碳酸锂销量同比增长27.18%, 氢氧化锂的销量同比增长56.34%。公司根据市场行情调整产品产量, 2019年, 公司整体产销率均较上年变化不大; 从库存看, 截至2019年末, 公司有色金属冶炼及压延加工业库存量14,639.31吨(折碳酸锂当量), 较上年末增长65.94%。

表5 2017-2019年公司主要产品的产销量情况(单位:吨、%)

原材料	2017年			2018年			2019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	1,384.14	1,383.00	99.92	1,519.44	1,508.90	99.31	1,261.76	1,262.21	100.04
碳酸锂	21,977.41	17,316.00	78.79	18,824.33	16,325.17	86.72	23,136.25	20,762.38	89.74
氢氧化锂	6,916.64	6,562.00	94.87	14,736.28	12,932.24	87.76	23,854.57	20,218.74	84.76

注: 产量=自产产量+加工产量  
资料来源: 公司提供

销售价格方面, 2019年, 受市场行情持续下行影响, 公司主要产品销售均价均有不同程度下降, 金属锂、碳酸锂和氢氧化锂销售均价分别同比下降18.30%、23.46%和20.04%。

表6 2017-2019年公司各主要产品销售收入及均价情况(单位:万元、万元/吨)

产品	2017年		2018年		2019年	
	销售收入	均价	销售收入	均价	销售收入	均价
金属锂	82,568.21	59.70	97,477.96	64.60	66,622.03	52.78

碳酸锂	171,845.86	9.92	132,204.85	8.10	128,763.8	6.20
氢氧化锂	64,401.27	9.81	143,269.85	11.08	179,230.68	8.86

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售结算方式未发生变化。客户集中度方面，2018—2019 年公司前五大客户实现销售收入合计占比分别为 26.86%和 30.44%，集中度一般。公司对单一客户的依赖程度不高，公司客户集中度风险不大。

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。公司与 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。公司与 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。

### 3. 重要在建项目

公司在建项目已进入中后期，资本支出压力一般；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。

2019 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，主要系“万吨锂盐改扩建项目”；产业链延伸方面，主要系“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 年末，公司在建项目预算投资 12.44 亿元，已完成投资 5.30 亿元，未来预计投资 6.14 亿元，资本支出压力一般。

表 7 截至 2019 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 2019 年底已投资
万吨锂盐改扩建项目（原年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目改扩建）	5 万吨/年	2018 年	2020 年	76,585.00	12,517.58
全自动聚合物锂电池生产线项目	60 万安时/天	2016 年	2020 年	22,800.00	24,164.89
固态锂电池研发中试生产线	亿瓦时级/年	2018 年	2020 年	25,000.00	16,293.51
合计	--	--	--	124,385.00	52,975.98

资料来源：公司提供

### 4. 经营效率

跟踪期内，受新项目投产及市场行情下降影响，公司经营效率略有下降。

2019 年，公司应收账款周转次数由上年的 6.27 次下降至 5.28 次，主要系应收账款大幅增长所致；公司存货周转次数由上年的 2.25 次下降至 1.91 次，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；公司总资产周转次数由上年的 0.46 次下降至 0.38 次，主要系公司资产规模大幅增长所致。

## 5. 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，市场行情波动幅度较大。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。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。

### (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，亦可能存在矿产资源不具备开采条件的风险。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。

## 6. 重大事项

**跟踪期内，公司积极获取全球上游锂资源，有利于公司原材料供应的保证。**

### (1) 公司增持 Minera Exar 的股权至 50%

公司于 2019 年 4 月 1 日召开的第四届董事会第三十一次会议和 2019 年 6 月 11 日召开的 2018 年年度股东大会分别审议通过了《关于赣锋国际全资子公司荷兰赣锋认购阿根廷 Minera Exar 公司部分股权涉及矿业权投资暨关联交易的议案》，同意公司全资子公司赣锋国际的全资子公司荷兰赣锋以自有资金 16,000 万美元认购 Minera Exar 141,016,944 股新股。截至 2019 年 8 月 17 日，荷兰赣锋完成了股权交易的支付和股权交割工作。本次交易完成前，荷兰赣锋持有 Minera Exar 37.5% 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。

### (2) 公司认购 Bacanora 公司及其旗下锂黏土项目公司 Sonora 部分股权

公司于 2019 年 6 月 28 日召开的第四届董事会第三十五次会议审议通过了《关于认购 Bacanora 公司及其旗下锂黏土项目公司 Sonora 部分股权涉及矿业权投资的议案》，同意公司或公司全资子公司赣锋国际贸易（上海）有限公司以自有资金 1,440.0091 万英镑认购 Bacanora 新增股份，以自有资金 756.3649 万英镑对 Sonora 进行项目公司层面投资。截至 2019 年 10 月 21 日，上海赣锋完成了股权交易的支付和股权交割工作。本次交易完成后，公司或上海赣锋将持有 Bacanora 不超过 29.99% 的股权，持有 Sonora 不超过 22.5% 的股权。

Sonora 项目位于墨西哥，系锂粘土提锂项目。根据 Sonora 项目的最新可行性研究报告，该项目总锂资源量为约合 882 万吨 LCE，是目前全球最大的锂资源项目之一。得益于锂粘土资源的独特优势，该项目的提锂工艺特点是能够同时兼具矿石提锂以及盐湖提锂的优点，既能够以类似矿石提锂

的速度在短时间内完成提锂过程，也能够以类似卤水提锂的成本以较低成本完成提锂。目前该项目仍在建设过程中。根据约定，公司对 Sonora 项目一期的 50% 锂产品产出进行包销，且公司将拥有选择权增加项目二期锂产品包销量至 75%。

### （3）完成收购 RIM 公司 6.9% 股权

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 日召开的 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 公司不超过 13.8% 的股权。

2018 年 12 月 21 日，赣锋国际已经与本次交易对手方 Neometals 签订股权转让协议，赣锋国际与澳大利亚 RIM 公司的另一位股东 PMI 将同时行使优先认购权，双方分别认购 Neometals 持有的 RIM 公司 13.8% 的股权中的 50% 即 6.9% 的股权，赣锋国际将支付本次股权转让价款 5,190 万澳元。2019 年 3 月，赣锋国际已经完成了股权交易对价的支付和股权交割工作，本次交易完成后，赣锋国际持有 RIM 公司 50% 的股权，PMI 持有 RIM 公司 50% 的股权。

## 7. 未来发展

### 公司发展战略符合公司实际，未来可实施性较强。

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 Pilbara 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年产 5 万吨电池级氢氧化锂生产线项目，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。公司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。

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。

## 六、财务分析

公司 2019 年财务报表已经安永华明会计师事务所（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 2020 年一季度财务数据未经审计。公司审计报告按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。从合并范围看，2019 年，公司新设 3 家子公司；截至 2019 年底，纳

入合并范围子公司共 31 家。公司合并范围变化较小且为新设，公司主营业务未发生改变，会计政策连续，财务数据可比性很强。

截至2019年末，公司合并资产总额142.13亿元，负债合计58.03亿元，所有者权益84.10亿元，其中归属于母公司所有者权益83.55亿元。2019年，公司实现营业收入53.42亿元，净利润3.53亿元，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6.69亿元，现金及现金等价物净增加额-18.91亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额154.77亿元，负债合计69.96亿元，所有者权益84.82亿元，其中归属于母公司所有者权益84.27亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入10.79亿元，净利润0.06亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.08亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.39亿元，现金及现金等价物净增加额10.01亿元。

### 1. 资产质量

**2019年，随着对上游资源的股权增持，公司资产中非流动资产占比大幅提高，受限资产规模较小，存货和应收账款规模较大，对运营资金造成一定占用，公司整体资产质量一般。**

截至2019年末，公司合并资产总额142.13亿元，较年初增长4.21%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占40.22%，较年初的58.03%下降明显，非流动资产占59.78%。

#### (1) 流动资产

截至2019年末，公司流动资产57.17亿元，较年初下降27.77%，主要系货币资金大幅减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占29.73%）、应收账款（占16.01%）和存货（占40.82%）构成。

截至2019年末，公司货币资金17.00亿元，较年初下降52.81%，主要系2018年年初H股募集资金用于投资和建设项目所致。货币资金主要由银行存款（占78.02%）和其他货币资金（占21.98%）构成。货币资金中有3.72亿元受限资金，受限比例为21.87%，主要用于开立信用证、银行承兑汇票和借款业务质押。

截至2019年末，公司应收账款9.15亿元，较年初下降8.65%，主要系公司不断优化客户结构，从而提高应收账款的回款率所致。公司应收账款主要按组合计提坏账准备（占97.57%），信用期内的账面余额占69.63%，超过信用期1年内的占23.78%，超过信用期1年以上的占6.59%，共计提坏账准备0.59亿元。从期限看，1年以内的占90.89%。按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占33.35%，集中度尚可。

截至2019年末，公司存货23.34亿元，较年初增长22.53%，主要系公司三条生产线产能释放，周转库存增加所致。存货主要为原材料（占54.90%）和库存商品（占26.23%），累计计提跌价准备0.32亿元，主要系对库存商品计提的坏账准备。

#### (2) 非流动资产

截至2019年末，公司非流动资产84.96亿元，较年初增长48.43%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占43.31%）、固定资产（占24.37%）、在建工程（占10.69%）和其他非流动资产（占11.39%）构成。

截至2019年末，公司长期股权投资36.80亿元，较年初增长98.51%，主要系增持RIM公司和Minera Exar股权所致。

截至2019年末，公司固定资产20.70亿元，较年初增长38.23%，主要系本期年产1.75万吨电池级碳酸锂项目转固以及年产2万吨单水氢氧化锂项目、年产6亿瓦时高容量锂离子动力电池项目部分转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占24.64%）、生产机器及设备（占48.09%）等构成，固定

资产成新率75.51%，成新率较高。

截至2019年末，公司在建工程9.08亿元，较年初下降10.06%，主要系相关项目转固所致。公司主要在建工程包括万吨锂盐一二期项目、第一代固态锂电池研发中试生产线等；公司未对在建工程计提减值准备。

截至2019年末，公司其他非流动资产9.68亿元，较年初增长127.80%，主要系财务资助及贷款增加所致。财务资助及贷款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，用于锂矿资源勘探及锂矿项目的开发与建设。

截至2019年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计4.30亿元，占2019年底资产总额的3.03%，受限比例较低，对流动性影响不大。

表8 截至2019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	3.72	为开具信用证、银行承兑汇票、保函而存放的保证金
应收款项融资	0.59	为融资而质押的银行承兑汇票
合计	4.30	--

资料来源：公司年报

截至2020年3月末，公司合并资产总额154.77亿元，较年初增长8.90%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占43.51%，非流动资产占56.49%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

## 2. 负债和所有者权益

2019年，公司负债和债务规模较年初均有所增长，债务结构有所改善。公司所有者权益规模基本保持稳定，权益稳定性尚可。

### （1）负债

截至2019年末，公司负债总额58.03亿元，较年初增长4.68%。其中，流动负债占比由年初的69.13%下降至56.16%，非流动负债占43.84%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至2019年末，公司流动负债32.59亿元，较年初下降14.96%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占34.71%）、应付账款（占28.05%）和一年内到期的非流动负债（占25.87%）构成。

截至2019年末，公司短期借款11.31亿元，较年初下降14.44%，主要系公司调整债务结构所致；公司应付账款9.14亿元，较年初下降10.97%，主要系随着在建项目完工，应付工程及设备款减少所致，无账龄超过1年的重要应付账款。公司一年内到期的非流动负债8.43亿元，较年初增长2,239.04%，主要系一年内到期的长期借款大幅增长所致。

截至2019年末，公司非流动负债25.44亿元，较年初增长48.65%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占56.22%）、应付债券（占29.97%）和长期应付款（占10.00%）构成。

截至2019年末，公司长期借款14.30亿元，较年初增长102.55%，主要系公司调整债务结构，增加长期借款所致；长期借款主要由信用借款（占72.37%）和保证借款（占23.77%）构成。从期限分布看，2021年到期的占87.41%，2022年到期的占6.00%，2023年及以后到期的占6.59%，长期借款到期期限集中于2021年，存在一定集中偿付压力。

截至2019年末，公司应付债券7.62亿元，较年初增长6.85%；公司长期应付款2.55亿元，较

年初增长 10.33%。

截至 2019 年末，公司全部债务 42.98 亿元，较年初增长 40.00%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务占 48.98%，长期债务占 51.02%。短期债务 21.05 亿元，较年初增长 27.57%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。长期债务 21.93 亿元，较年初增长 54.45%，主要系长期借款增加所致。截至 2019 年末，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 40.83%、33.82%和 20.68%，较年初分别上升 0.18 个百分点、上升 6.32 个百分点和上升 5.76 个百分点。公司债务负担有所上升。从期限结构看，公司长期债务全部为长期借款和应付债券，其中应付债券主要为可转债，到期日为 2023 年，长期借款到期集中于 2021 年，公司 2020 年及 2021 年存在一定集中偿债压力。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 69.96 亿元，较年初增长 20.56%，主要系短期借款和长期借款增加所致。其中，流动负债占 56.03%，非流动负债占 43.97%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 58.28 亿元，较年初增长 35.62%。其中，短期债务 31.06 亿元（占 53.29%），较年初增长 47.54%，主要系短期借款增加所致。长期债务 27.23 亿元（占 46.71%），较年初增长 24.17%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年 3 月末，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 45.20%、40.73%和 24.30%，较年初分别提高 4.37 个百分点、提高 6.91 个百分点和提高 3.62 个百分点。

## （2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 84.10 亿元，较年初增长 3.89%，其中公司股本同比减少 1.71%，主要系公司完成对 2017 年限制性股票股权激励计划已授予但尚未解除限售的全部限制性股票的回购注销所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.35%，少数股东权益占比为 0.65%。归属于母公司所有者权益 83.55 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.47%、38.07%、4.61%、1.39%和 37.93%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 84.82 亿元，较年初增长 0.85%，较年初变化不大。

## 3. 盈利能力

**2019 年，由于销售规模扩大，公司营业收入进一步提高，但受主要产品销售价格下降影响，公司主营业务盈利能力下降，加之公司计提较大规模的公允价值变动损失，公司各项盈利指标显著下降。2020 年一季度，公司经营业绩明显下降。**

2019 年，公司实现营业收入 53.42 亿元，较上年增长 6.75%，主要系锂化合物产量增长所致；营业成本 40.86 亿元，较上年增长 27.80%，增幅大于营业收入增幅，主要系原材料采购价格降幅不及产品价格降幅所致；营业利润 4.75 亿元，较上年下降 65.32%，主要系主要产品毛利率下降以及持有股票公允价值变动所致；公司净利润 3.53 亿元，较上年下降 73.67%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 4.85 亿元，较上年下降 4.87%，除研发费用外，各项费用均有所下降。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.88%、56.22%、16.40%和 14.49%。其中，销售费用为 0.63 亿元，较上年下降 24.07%，主要系本年新余赣锋运输有限公司为合并范围内各公司提供的运输服务未纳入销售费用核算所致；管理费用为 2.73 亿元，较上年下降 3.68%；研发费用为 0.80 亿元，较上年增长 27.30%；财务费用为 0.70 亿元，较上年下降 14.21%。2019 年，公司费用收入比为 9.09%，较上年下降 1.11 个百分点，公司费用控制能力较强。



2019年，公司实现投资收益1.62亿元，较上年下降7.25%，主要系对RIM公司的投资收益；投资收益占营业利润比重为34.12%，对营业利润影响较大。2019年，公司实现其他收益0.55亿元，较上年下降65.21%，主要系财政补贴较上年同比下降所致，占营业利润比重为11.53%。2019年，公司实现营业外收入0.03亿元，较上年下降97.64%，主要系上年有ME的收购价格分摊调整所致。2019年，公司公允价值变动损失为3.95亿元，同比增加80.00%，主要系Pilbara股价下跌产生的公允价值变动损益，占营业利润的比例为83.14%，对利润侵蚀严重。

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.68%、4.88%和4.28%，较上年分别下降11.70个百分点、下降9.86个百分点和下降17.83个百分点，公司盈利能力明显下降。

2020年1—3月，公司实现营业收入10.79亿元，较上年同期下降18.88%，主要系受新冠疫情影响，公司产品产量下降所致。实现营业利润0.24亿元，较上年同期下降92.13%，主要系产品价格较上年同期下降以及受疫情影响产量下降所致。营业利润率为19.01%，较上年同期下降1.93个百分点。实现净利润0.06亿元，较上年同期下降97.79%。

#### 4. 现金流

2019年，公司收入实现质量明显提高，但由于产能投产，备品备件等增加导致经营活动现金流出规模扩大，公司经营活动净现金流保持稳定，但未能覆盖公司投资活动现金流出，考虑公司主要在建项目资金压力不大，公司未来筹资压力尚可。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入48.62亿元，较上年增长16.27%，主要系公司不断优化客户结构，提高应收账款回收率所致；经营活动现金流出41.93亿元，较上年增长19.92%，主要系部分产能投产，公司备品备件等采购增加所致。2019年，公司经营活动现金净流入6.69亿元，较上年下降2.33%。2019年，公司现金收入比为88.05%，较上年上升8.84个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入8.76亿元，较上年下降27.57%，主要系收回投资收到的现金减少所致；由于公司继续投资上游锂资源，相关股权收购活动较多，2019年投资活动现金流出继续保持较大规模，为36.98亿元，较上年增长3.62%。2019年，公司投资活动现金净流出28.23亿元，较上年增长19.60%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入47.01亿元，较上年下降9.34%，主要系公司上年于H股上市所致；筹资活动现金流出44.61亿元，较上年增长80.93%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2019年，公司筹资活动现金净流入2.41亿元，较上年下降91.15%。

2020年1—3月，公司实现经营活动现金净流出1.39亿元，实现投资活动现金净流出4.18亿元，实现筹资活动现金净流入15.46亿元。

#### 5. 偿债能力

2019年，公司短期偿债能力指标表现较好，长期债务偿债能力一般，融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，且考虑到公司市场地位、研发能力、融资渠道、下游市场潜力、资源储备和转股可能等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的2.07倍和1.57倍分别下降至1.75倍和1.04倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的2.54倍下降至0.92倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司

短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为9.14亿元，较上年下降47.62%，主要系利润总额下降所致。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占23.59%）、计入财务费用的利息支出（占22.44%）、利润总额（占51.93%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的15.22倍下降至4.38倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.57倍下降至0.21倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至2019年底，公司无对外担保事项。

截至2020年3月末，公司及子公司累计获得银行授信额度169.15亿元，公司累计已使用银行授信额度50.85亿元，未使用授信118.30亿元，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2020年1月2日，公司无未结清的不良类信贷信息。

截至2019年底，公司无重大未决诉讼事项。

## 6. 母公司财务分析

**母公司承担部分经营业务，受主要产品价格下行影响，盈利规模下降明显；母公司债务负担不重，与业务匹配度较好。**

截至2019年末，母公司资产总额126.90亿元，较年初增长2.65%。其中，流动资产占35.67%，非流动资产占64.33%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占20.12%）、应收账款（占5.30%）、其他应收款（占33.66%）和存货（占32.00%），非流动资产主要由长期股权投资（占81.69%）、固定资产（占9.26%）和在建工程（占6.03%）构成。

截至2019年末，母公司负债总额52.65亿元，较年初增长2.89%。其中，流动负债30.43亿元（占比57.81%），非流动负债22.21亿元（占比42.19%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占30.59%）、应付票据（占10.87%）、应付账款（占10.99%）、其他应付款（占15.79%）和一年内到期的非流动负债（占27.52%）构成，非流动负债主要由长期借款（占64.38%）和应付债券（占34.32%）构成。截至2019年末，母公司资产负债率为41.49%，较年初的41.39%变化不大。

截至2019年末，母公司所有者权益为74.25亿元，较年初增长2.48%。其中，实收资本为12.93亿元（占17.41%）、资本公积合计30.63亿元（占41.25%）、未分配利润合计24.77亿元（占33.36%）、盈余公积合计3.86亿元（占5.19%），所有者权益稳定性较好。

从盈利看，2019年，母公司营业收入为37.66亿元，同比增长1.68%；营业利润5.21亿元，同比减少59.19%，主要系主要产品销售价格下降所致；净利润为4.27亿元，同比减少61.34%。2019年，母公司投资收益1.28亿元，同比增长22.26%。

从现金流看，母公司经营活动现金流量净额为5.41亿元，同比减少13.27%；投资活动现金流量净额为-29.89亿元，净流出额同比增长30.92%；筹资活动现金流量净额2.66亿元，同比减少91.31%。

## 七、可转换公司债券偿债能力分析

公司资产、盈利及现金流对“赣锋转债”覆盖程度较好，并考虑到公司市场地位、研发能力、融资渠道、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“赣锋转债”的偿还能力仍属很强。

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 29.06 亿元，为“赣锋转债”余额（9.18 亿元）的 3.17 倍，公司现金类资产对“赣锋转债”的覆盖程度高；公司净资产为 84.82 亿元，为“赣锋转债”余额（9.18 亿元）的 9.24 倍，公司净资产能够对“赣锋转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.14 亿元，为“赣锋转债”余额（9.18 亿元）的 1.00 倍，公司 EBITDA 对“赣锋转债”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 48.62 亿元，为“赣锋转债”余额（9.18 亿元）的 5.30 倍，公司经营活动产生的现金流入对“赣锋转债”的覆盖程度高。

“赣锋转债”已进入转股期，公司为本次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有利于促进债券持有人实施转股。考虑到本次可转换公司债券未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司产业链不断完善，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。2019 年，受益于公司新建项目投产，产能提升，产销规模有所扩大，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级也关注到公司主要产品锂化合物价格下降幅度较大，下游产品易受行业政策影响，金融资产价格的波动对利润影响较大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，公司发展的可持续性和整体竞争力有望提升。

“赣锋转债”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，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，维持评级展望为“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 主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	79.99	136.39	142.13	154.77
所有者权益 (亿元)	40.43	80.95	84.10	84.82
短期债务 (亿元)	12.91	16.50	21.05	31.06
长期债务 (亿元)	9.87	14.20	21.93	27.23
全部债务 (亿元)	22.78	30.70	42.98	58.28
营业收入 (亿元)	43.83	50.04	53.42	10.79
净利润 (亿元)	14.69	13.42	3.53	0.06
EBITDA (亿元)	18.97	17.44	9.14	--
经营性净现金流 (亿元)	5.04	6.85	6.69	-1.39
应收账款周转次数 (次)	8.62	6.27	5.28	--
存货周转次数 (次)	3.55	2.25	1.91	--
总资产周转次数 (次)	0.74	0.46	0.38	0.07
现金收入比率 (%)	78.99	79.21	88.05	100.30
总资产收益率 (%)	31.94	16.38	4.68	--
总资产报酬率 (%)	30.30	14.74	4.88	--
净资产收益率 (%)	44.95	22.11	4.28	0.26
营业利润率 (%)	39.36	35.49	23.04	19.01
费用收入比 (%)	6.43	10.20	9.09	12.04
资产负债率 (%)	49.45	40.65	40.83	45.20
全部债务资本化比率 (%)	36.04	27.49	33.82	40.73
长期债务资本化比率 (%)	19.62	14.92	20.68	24.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	37.53	15.22	4.38	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.83	0.57	0.21	--
流动比率 (倍)	1.62	2.07	1.75	1.72
速动比率 (倍)	1.30	1.57	1.04	1.14
现金短期债务比 (倍)	2.22	2.54	0.92	0.94
经营现金流动负债比率 (%)	17.90	17.88	20.54	-3.54
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.07	1.90	1.00	--

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 2020 年一季报未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

## 附件 2 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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]
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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 3 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。