

# 厦门钨业股份有限公司 主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕8699号

联合资信评估股份有限公司通过对厦门钨业股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定厦门钨业股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月二十九日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受厦门钨业股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 8 月 29 日至 2026 年 8 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

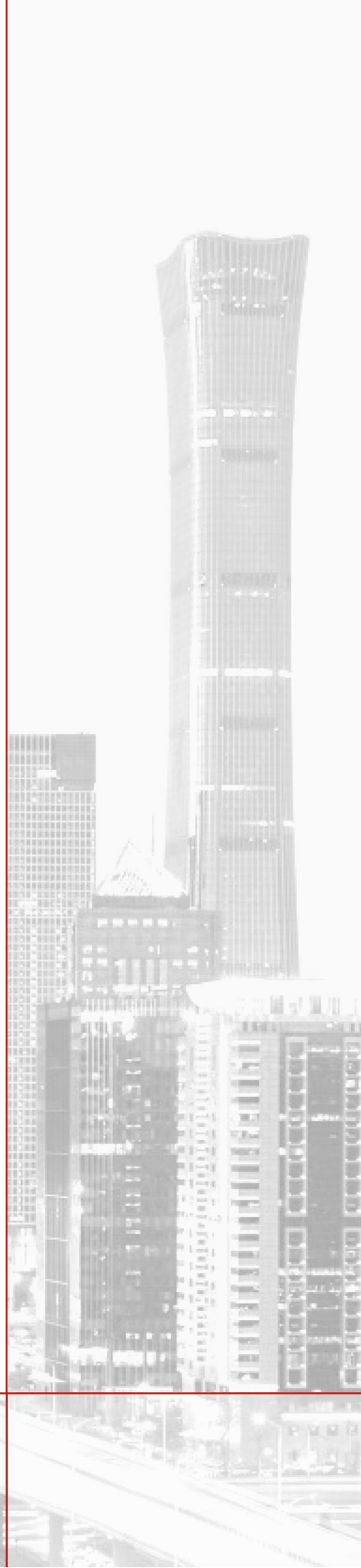
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 厦门钨业股份有限公司

## 主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/08/29

### 主体概况

厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”）成立于1997年。截至2025年7月底，公司实收资本为15.88亿元，直接控股股东为福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”），实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）。公司主要以钨金属冶炼、加工、钨合金、钨深加工产品、稀有稀土金属深加工产品和新能源电池材料的生产等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

### 评级观点

公司是全球重要钨钼产品制造商，拥有矿山采选、冶炼和加工的完整产业链，钨钼等有色金属业务稳定增长，业务毛利率相对稳定在较高水平；稀土业务通过战略参股方式布局前端资源，后端形成高附加值产品闭环。2022年以来，公司稀土业务收入虽有所下降，但整体规模优势仍显著；电池材料业务的贮氢合金粉和锂电池材料产品产能均居全国前列，具有规模优势，电池材料业务毛利率基本保持稳定。公司股东综合实力强，对公司支持力度大。此外，公司仍有大量在建项目，未来项目建成投产后，公司规模优势和产业链完整度将进一步提高。公司资源有较好的保障，研发实力和成果转化能力强，上述因素有助于公司业务可持续发展。考虑到公司经营易受市场供需形势以及原材料价格变化影响，需关注项目海外投资风险以及建成后下游消纳情况。公司受限资产比例非常低，资产流动性较强，整体资产质量很好；费用控制能力和现金收入比有待提升。公司债务负担轻，偿债指标表现佳，备用流动性充足且具有直接融资渠道。综合公司经营风险、财务风险及股东支持等方面的综合分析评估，公司偿还债务的能力非常强。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持。

### 评级展望

公司各核心业务板块均具备很强竞争实力，现有业务可持续经营能力强，随着在建项目逐步投产，公司规模优势有望进一步提升，整体信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司所在行业竞争加剧致使利润空间显著压缩；在建项目无法顺利投产或投产后业绩表现远不及预期；投资规模扩大致使公司债务负担显著上升。公司控股上市企业经营业绩下降，对公司整体效益产生较大负面影响等其他不利因素。

### 优势

- **股东支持。**公司股东综合实力强，在资金、资源供给保障、同业竞争等方面均给予公司大力支持。
- **公司在产业链完整度、经营规模、研发等方面均具备很强竞争优势。公司盈利能力非常强。**公司研发实力和成果转化能力强，是全球重要钨钼产品制造商，拥有矿山采选、冶炼和加工的完整产业链；稀土业务后端形成高附加值产品闭环；电池材料业务的贮氢合金粉和锂电池材料产品产能均居全国前列，具有规模优势。公司各主要业务板块均有在建项目，未来，随着在建项目逐步投产，公司规模优势和产业链完整度有望进一步提升。2022—2024年，公司利润总额分别为25.72亿元、29.17亿元和32.44亿元；营业利润率分别为13.10%、15.89%和17.37%；净资产收益率分别为13.59%、13.20%和11.11%。
- **公司资产质量很好，债务负担轻；偿债指标表现佳，备用流动性充足且具有直接融资渠道。**截至2024年底，公司资产中流动资产占53.12%，受限资产占期末资产总额的3.77%。截至2025年3月底，公司全部债务144.25亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.63%和36.96%。截至2024年底，公司流动比率为168.08%，现金短期债务比和EBITDA利息倍数分别为1.10倍和13.08倍。截至2025年3月底，公司获银行授信额度452.57亿元，未使用授信额度308.24亿元。公司及控股子公司厦门厦钨新能源材料股份有限公司（以下简称“厦钨新能”）均为A股上市公司。

## 关注

- **经营环境变化易对公司经营业绩稳定性产生影响。**有色金属价格波动、国内外经济形势变化及地区税收政策等情况易对公司经营业绩稳定性产生影响。2022—2024 年，受原材料和产品价格下降影响，公司营业总收入和营业成本均逐年下降，年均复合下降比率分别为 14.57%和 16.78%。
- **关注项目海外投资风险以及建成后下游消纳情况。**公司钨钼等有色金属制品、稀土业务、电池材料均有在建扩产项目，鉴于近年来公司主要产品价格持续下降，需关注项目建设进度及建成后下游消纳和盈利情况。厦钨新能在法国的在建项目投资规模较大，需关注海外政治及宏观环境风险。
- **费用控制能力有待提升。**2022—2024 年，公司期间费用率分别为 7.10%、8.77%和 9.04%。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 有色金属企业信用评级方法（V4.0.202208）

评级模型 有色金属企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	2
				1
			偿债能力	1
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

**个体信用状况变动说明：**由于现金流量、资本结构和偿债能力指标表现的提升，公司指示评级由aa变更为aa<sup>+</sup>；个体调整情况较上次评级未发生变动。

**外部支持变动说明：**公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

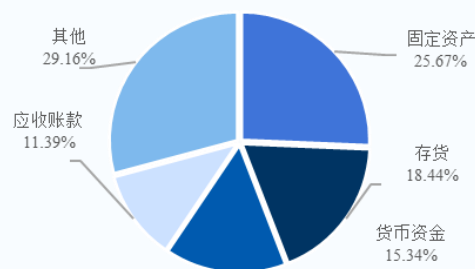
项目	合并口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	46.77	48.99	97.93	91.35
资产总额（亿元）	397.99	392.73	454.64	452.59
所有者权益（亿元）	160.60	190.71	243.51	246.07
短期债务（亿元）	97.80	52.31	89.40	100.49
长期债务（亿元）	76.25	87.58	59.89	43.75
全部债务（亿元）	174.05	139.89	149.29	144.25
营业总收入（亿元）	482.23	393.98	351.96	83.76
利润总额（亿元）	25.72	29.17	32.44	6.97
EBITDA（亿元）	41.84	46.73	48.22	--
经营性净现金流（亿元）	-3.60	42.86	30.99	-3.76
营业利润率（%）	13.10	15.89	17.37	15.86
净资产收益率（%）	13.59	13.20	11.11	--
资产负债率（%）	59.65	51.44	46.44	45.63
全部债务资本化比率（%）	52.01	42.31	38.01	36.96
流动比率（%）	144.71	184.15	168.08	154.26
经营现金流动负债比（%）	-2.31	39.32	21.56	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.94	1.10	0.91
EBITDA利息倍数（倍）	7.46	7.96	13.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.16	2.99	3.10	--

项目	公司本部口径			
	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	190.74	191.68	220.90	226.61
所有者权益（亿元）	68.22	68.96	107.55	116.21
全部债务（亿元）	90.60	85.73	79.08	75.15
营业总收入（亿元）	36.59	30.74	32.53	6.97
利润总额（亿元）	4.35	4.91	9.43	8.65
资产负债率（%）	64.23	64.02	51.32	48.72
全部债务资本化比率（%）	57.04	55.42	42.37	39.27
流动比率（%）	102.75	109.50	123.57	105.34
经营现金流动负债比（%）	-3.26	3.91	0.84	--

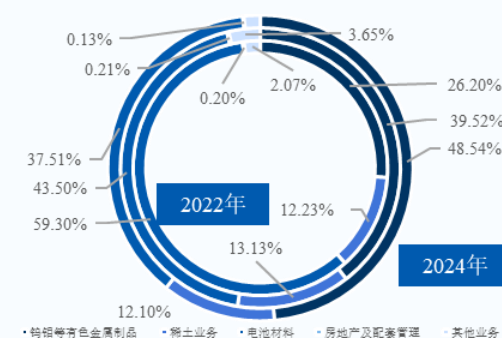
注：1. 公司2025年一季度财务报表未经审计；2. 2022年底，公司合并口径和本部其他流动负债中的短期应付债券调整计入短期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示该项不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

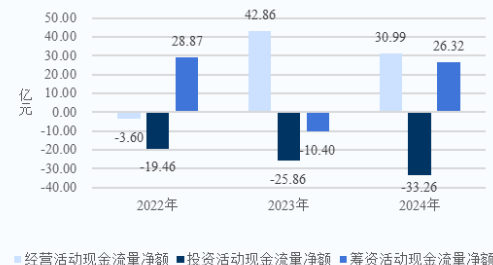
2024年底公司资产构成



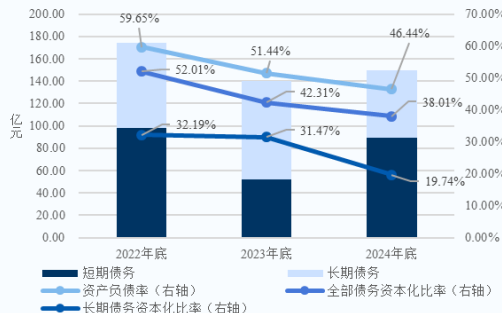
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/07/20	张桐 周婷	<a href="#">有色金属企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">有色金属企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	2015/06/26	刘新泉 杜蜀萍	<a href="#">联合资信主体评级方法总论（2013年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2011/01/19	王健 刘新宇	=	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	2008/05/16	沈磊 吕晗	=	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：王皓 [wanghao@lhratings.com](mailto:wanghao@lhratings.com)

项目组成员：刘莉婕 [liulij@lhratings.com](mailto:liulij@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、主体概况

厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”或“厦门钨业”）是于1997年12月22日经福建省人民政府闽政体股（1997）48号文批准，由福建省冶金工业总公司（现变更为：福建省冶金（控股）有限责任公司，以下简称“福建冶金”）作为主要发起人，在对福建省厦门钨品厂进行整体改制的基础上，发起设立的股份有限公司。2000年4月，公司以1999年12月31日为基准日，依照产品系列，分立为厦门钨业（存续公司，即公司）和厦门三虹钨钼股份有限公司（新设公司，以下简称“厦门三虹”），将钨钼丝生产企业及相关资产分立组建新的厦门三虹，其他资产留存公司继续经营。2002年，公司于A股上市，证券代码：“600549.SH”。2024年12月，经中国证监会（证监许可〔2024〕1051号）核准，公司以20.80元/股向特定对象发行A股股票169579326股，公司注册资本变更为1587677926元。截至2025年7月底，公司实收资本为15.88亿元，直接控股股东为福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”），间接控股股东为福建冶金和福建省工业控股集团有限公司，实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）。

公司主要以钨金属冶炼、加工、钨合金、钨深加工产品、稀有稀土金属深加工产品和新能源电池材料的生产等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为有色金属行业。

截至2025年3月底，公司本部设置多个职能部门，详见附件1—2。截至2024年底，公司在职工合计17899人。

截至2024年底，公司合并资产总额454.64亿元，所有者权益243.51亿元（含少数股东权益84.48亿元）；2024年，公司实现营业总收入351.96亿元，利润总额32.44亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额452.59亿元，所有者权益246.07亿元（含少数股东权益82.98亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入83.76亿元，利润总额6.97亿元。

公司注册地址：福建省厦门市海沧区柯井社；法定代表人：黄长庚。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年上半年报）》](#)。

## 三、行业分析

2024年以来，避险需求增加带动黄金价格持续上涨，传统工业金属铜、铝、锌价中枢明显上移，但受供需失衡等因素影响，新能源类金属价格承压。中国有色金属产业整体呈现稳中向好态势，产业景气综合指数呈上升态势。具体来看：2024年，除钨类产品价格上涨外，中国其他细分稀土产品价格均有不同程度的降幅，行业集中度和资源优化配置能力均进一步提升。完整版行业分析详见[《2025年有色金属行业分析》](#)。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司研发实力和成果转化能力强，是全球重要钨钼产品制造商，拥有矿山采选、冶炼和加工的完整产业链；稀土业务后端形成高附加值产品闭环；电池材料业务的贮氢合金粉和锂电池材料产品产能均居全国前列，具有规模优势。公司各核心业务板块均具备很强竞争实力，有效分散了经营风险。

资源保障方面，公司作为国家重点稀土集团，与中国稀土集团有限公司（以下简称“中国稀土集团”）在福建省稀土矿业开发、稀土冶炼分离产业、稀土深加工产业的原料保障、稀土产业基金及创新领域开展广泛的合作。公司拥有 3 家在产钨矿企业，分别为洛阳豫鹭矿业有限责任公司（以下简称“洛阳豫鹭”）、宁化行洛坑钨矿有限公司（以下简称“宁化行洛坑”）和江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司（以下简称“都昌金鼎”，其拥有都昌阳储山钨钼矿）以及 1 家在建矿山（隶属博白县巨典矿业有限公司，以下简称“博白巨典”）。同时，公司与赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司成立合资公司开发老挝稀土资源。公司通过与锂电池正极材料上游企业作为电池材料业务提供了原料保障，公司现为赣州腾远钴业新材料股份有限公司（以下简称“腾远钴业”）第三大股东，公司控股子公司厦门厦钨新能源材料股份有限公司（以下简称“厦钨新能”）与盛屯矿业集团股份有限公司、雅化锂业（雅安）有限公司、中色国际贸易有限公司等上游企业合作成立合资公司。

产业链方面，公司钨钼金属已形成了“矿山开采—冶炼—中级产品加工—深加工”的完整产业链，能够根据技术、产能、市场与客户变化灵活改变产品组合，提升产品附加值。目前，公司切削工具已拥有超过 10 万个产品规格。公司构建了覆盖稀土全产业链的协同体系，前端确保上游资源稳定供应，后端以自主控股形式深度开发高附加值领域，涵盖稀土高纯氧化物、稀土金属加工、发光材料、磁性材料、光电晶体的全产业链闭环。电池材料方面，截至 2025 年 3 月底，厦钨新能分别拥有镍氢电池负极材料（贮氢合金粉）和锂电池正极材料生产能力 5000 吨/年和 13.00 万吨/年，贮氢合金粉和锂电池材料产能均居全国前列，具有规模优势。2024 年，厦钨新能钴酸锂市场占有率约为 49.20%<sup>1</sup>，市场份额居龙头地位；三元材料市场占有率约为 8.37%，贮氢合金连续十六年产销量居全国第一<sup>2</sup>。品牌优势方面，公司生产的钨钼材料产品、硬质合金棒材、切削工具、钨钼丝材、电池材料、稀土产品质量可靠，在客户中美誉度高。公司生产的仲钨酸铵、氧化镨、钴酸锂电池材料等多个产品先后被评为“制造业单项冠军产品”。2024 年，厦门钨业入选“2024 年《财富》中国 500 强”和“2024 中国制造业企业 500 强”，获福建省工业和信息化厅授予的“福建省制造业领航企业”称号。

技术研发方面，公司依托国家钨材料工程技术中心、高端储能材料国家地方联合工程研究中心和福建省稀土材料及应用工程技术研究中心，解决了多项国家层面产业链供给安全的“卡脖子”问题。2024 年，公司承担国家重点研发计划项目等国家各级科研项目 49 项，组织开展企业级重大重点研发项目 34 项；先后获有色金属工业科学技术奖一等奖、福建省科技成果转化二等奖、厦门市科技进步一等奖等奖项。截至 2024 年底，公司拥有研发人员 2624 人，占期末在职员工的 14.66%；公司共计拥有授权专利 1973 项（其中发明专利 1016 项）。2022—2024 年，公司研发费用分别为 17.29 亿元、16.09 亿元和 14.56 亿元。

## 2 人员素质

**公司高管人员具有丰富的管理经验，员工构成能满足公司日常经营及发展需要。**

截至 2024 年底，公司拥有董事、监事及高级管理人员 21 人。

黄长庚先生现任公司党委书记和董事长，并兼任厦门三虹董事长。黄长庚先生历任公司副总裁、常务副总裁、总裁和董事等职务。

吴高潮先生现任公司党委副书记、董事和总裁。吴高潮先生历任厦门金鹭特种合金有限公司（以下简称“厦门金鹭”）总经理、公司副总裁和公司常务副总裁等职务。

截至 2024 年底，公司在职员工合计 17899 人，从专业构成类别看，公司生产人员和技术人员分别占 69.72%和 12.62%。

## 3 信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3502000000171655），截至 2025 年 5 月 22 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2025 年 8 月 26 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

<sup>1</sup> 据 ICC 鑫椏资讯统计，2024 年国内钴酸锂产量为 9.39 万吨，国内三元材料产量为 61.4 万吨

<sup>2</sup> 厦钨新能 2024 年年报

## 五、管理分析

### 1 法人治理

#### 公司法人治理结构完善。

公司设有股东大会、党委会、董事会和监事会。股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会和监事会报告、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会决议分为普通决议和特别决议。其中，普通决议应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的过半数通过；特别决议应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的三分之二以上通过。

公司设立中国共产党厦门钨业股份有限公司委员会（以下简称“公司党委”）和中国共产党厦门钨业股份有限公司纪律检查委员会（以下简称“公司纪委”）。公司党委召开会议，对董事会、总裁班子拟决策的重大问题进行讨论研究，提出意见和建议，并形成纪要；公司党委发现董事会、总裁班子拟决策事项不符合党的路线方针政策和国家法律法规，或可能损害国家、社会公众利益和公司、职工的合法权益时，要提出撤销或缓议该决策事项的意见。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由九名董事组成，其中独立董事三名。董事会行使召集股东大会，并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。公司重大事项应当由董事会集体决策，不得将法定由董事会行使的职权授予董事长、总经理等行使。董事会对公司重大问题进行决策前，应当听取公司党委的意见。

公司设监事会。监事会由九名监事组成。监事会设主席和副主席各一人，由全体监事过半数选举产生。监事会包括非职工监事和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表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。监事会行使检查公司财务、向股东大会提出提案、依照《公司法》第一百五十二条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼等职权。2025年8月20日，公司董事会通过相关议案，同意取消监事会，原监事会职责由董事会审计委员会承接。该议案仍需提交股东大会审议。

公司设总裁一名，由董事会聘任或解聘。公司副总裁根据业务发展及管理需要设置，由总裁提名，董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作等职权。

### 2 管理水平

#### 公司结合自身定位和业务具体情况，建立了相应的内部控制制度，可满足经营管理需要。

财务管理方面，公司成立了财务管理中心，组织公司日常财务管理工作，开展公司财务制度体系建设、全面预算管理、会计核算管理、统计管理和资金管理财务活动。公司按照资金集中管理的原则，对资金实行集中统一管理，总部财务管理中心对各公司库存现金限额、银行存款限额、银行资金、银行结算、银行账户、融资等实施统一管理。

环保管理方面，公司制定了《环保“三废一噪”监测管理办法》《环保“三废一噪”监测技术指南》等工业污染物排放管理方面的规章制度，建立了“三废一噪”监测体系，明确要求各权属企业切实承担环境责任，提升内部环境管理水平，防范环境风险。

安全生产管理方面，通过建立安全管理信息化平台，集成监控、数据分析和风险预警等功能，实时监测生产过程中的安全状况，公司能够精准判断安全隐患，并快速采取应对措施。公司总部运营管理中心安全生产与环境保护部与各权属企业安全生产管理部门密切合作，按照年度检查计划共同开展安全生产检查工作。

投资管理方面，公司在对重大投资项目的可行性、投资风险和投资回报等事宜进行专门研究和评估的基础上，履行对外投资审批程序。公司在对投资项目管理、项目投后评价、投资考核及奖惩等方面均做出了详细规定。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

2022—2024年，公司稀土和电池材料业务收入下降导致营业总收入逐年下降，盈利水平较高的钨钼等有色金属制品收入占比提升，公司综合毛利率逐年增长。公司房地产业务正逐步剥离，收入规模非常小。2025年1—3月，公司营业总收入和综合毛利率水平同比均变化不大。

公司主营业务包含钨钼等有色金属制品、稀土业务、电池材料和房地产及配套管理等板块。2022—2024 年，公司钨钼等有色金属业务经营规模扩张，板块收入逐年增长，年均复合增长 16.29%；受稀土资产出表及产品价格下降等因素影响，稀土和电池材料业务收入均逐年下降，年均复合下降比率分别为 15.04% 和 32.06%。公司正逐步剥离房地产业务，2022 年以来，房地产及配套管理业务收入规模非常小。

毛利率方面，2022—2024 年，公司钨钼等有色金属业务毛利率相对稳定在较高水平。2023 年，受稀土和磁性材料产品价格下滑等因素影响，稀土业务毛利率同比下降 4.91 个百分点。2024 年，稀土板块优化产品结构，磁性材料产品在风电、新能源汽车等市场盈利能力增强使得稀土业务毛利率同比增长 3.61 个百分点。2022—2024 年，公司电池材料业务毛利率基本保持稳定；房地产业务逐步剥离处置，毛利率水平波动较大；公司其他业务毛利率水平较高，但收入规模小，对利润贡献有限。综上影响，2022—2024 年，公司综合毛利率逐年增长。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入和营业成本分别为 83.76 亿元和 69.97 亿元，同比均变化不大；综合毛利率为 16.47%，同比变化不大。

图表 1 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钨钼等有色金属	126.34	26.20%	24.70%	155.69	39.52%	28.73%	170.84	48.54%	26.37%
稀土	58.98	12.23%	11.57%	51.72	13.13%	6.66%	42.57	12.10%	10.27%
电池材料	285.96	59.30%	8.48%	171.36	43.50%	7.88%	132.01	37.51%	9.62%
房地产及配套管理	0.97	0.20%	-3.07%	0.84	0.21%	2.54%	0.44	0.13%	-13.47%
其他	9.98	2.07%	34.03%	14.36	3.65%	23.60%	6.10	1.73%	23.02%
合计	482.23	100.00%	13.61%	393.98	100.00%	16.52%	351.96	100.00%	18.03%

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2 业务经营分析

### （1）钨钼等有色金属业务

公司钨钼矿产资源禀赋佳，可实现部分自给；外部供应渠道稳定。钨钼产业拥有完整的产业链，2022—2024 年，随着经营规模扩张，钨钼产品产销量均呈增长趋势，终端产品产销率保持高水平。

从原材料供应来看，截至 2024 年底，公司拥有宁化行洛坑钨矿和都昌阳储山钨钼矿。此外，公司成立了控股子公司洛阳豫鹭，对洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”）选矿二公司选矿尾矿中的白钨矿进行综合回收，矿石来源为洛阳钼业的栾川三道庄钨钼矿。2022 年 1 月，公司收购博白巨典 100% 股权，博白巨典油麻坡钨钼矿为在建矿山，尚未投产。

图表 2 • 截至 2024 年底公司钨钼矿基本情况

对比指标	宁化行洛坑钨矿	都昌阳储山钨钼矿	洛阳豫鹭回收钨尾矿中的白钨矿	博白巨典油麻坡钨钼矿
主要品种	黑钨、白钨	白钨、钼	白钨	钨矿
探明储量	22.03 万吨	钨 5.82 万吨；钼 2.58 万吨	/	7.9988 万吨
品位	0.208%	钨 0.159%；钼 0.035%	/	0.442%
实际产能	165 万吨/年	148.5 万吨/年	619 万吨/年	66 万吨/年
资源剩余可采年限	至 2085 年	至 2048 年	/	建成后矿山服务年限为 22 年

注：钨矿探明储量为折 WO<sub>3</sub> 金属量，钼矿探明储量为折 MO 金属量  
资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

公司钨精矿自给率约 20%，自产钨精矿不足以满足自身需求，不足部分通过国际市场及云南、甘肃、江西和河南等地采购。公司与主要供应商建立了长期的战略合作伙伴关系，每年与主要供应商签订当年采购框架协议，根据行情及生产库存情况不定期地进行采购，外部钨精矿的采购参考市场价格。公司间接股东福建冶金承诺将促使厦门三虹将其下属矿山生产的钨精矿在同等价格下优先销售给公司。2022—2024 年，公司钨钼业务前五大供应商采购金额占总采购金额的比重分别为 20.10%、12.03% 和 33.39%，采购集中度较低。

**图表 3 • 公司钨精矿采购量情况**

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
自给量（吨）	10249	9908	10272
外购量（吨）	41436	43208	45194
采购量合计（吨）	51685	53116	55466
自给率（%）	19.83	18.65	18.52

资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

公司钨钼业务深加工业务主要由厦门金鹭等权属公司开展，产品主要包括钨丝、硬质合金和切削工具等。钨钼业务深加工产品绝大部分属于中间或配套应用产品，客户需要根据其自身的后加工设备和工艺或者终端配套应用的具体需求指标或参数加以选择并向公司下达订单进行生产。公司采用订单生产模式，根据客户订单确定的数量、规格及质量要求组织生产。

**图表 4 • 公司钨钼业务主要产品产销情况**

产品	产销量	2022 年	2023 年	2024 年
APT（仲钨酸铵）	产量（吨）	24036	23543	25327
	销量（吨）	6838	5164	5250
	产销率	28.45%	21.93%	20.73%
钨粉末	产量（吨）	14298	13912	13295
	销量（吨）	12881	11732	11242
	产销率	90.09%	84.33%	84.56%
钼酸铵	产量（吨）	14858	16714	19695
	销量（吨）	10781	9059	11428
	产销率	72.56%	54.20%	58.02%
硬质合金	产量（吨）	6602	6843	7571
	销量（吨）	6473	6785	7352
	产销率	98.05%	99.15%	97.11%
切削工具	产量（万件）	4877	4975	4952
	销量（万件）	4884	5018	5130
	产销率	100.14%	100.86%	103.59%
细钨丝	产量（亿米）	300	871	1416
	销量（亿米）	272	868	1354
	产销率	90.67%	99.66%	95.62%
细钼丝	产量（亿米）	16	12	17
	销量（亿米）	17	12	16
	产销率	106.25%	100.00%	94.12%

注：1.销量为向公司合并范围外客户的销售数量，产量为各权属公司商品产量，包括为公司合并范围外客户与合并范围内客户生产的产量；2.硬质合金包括合金棒材、矿用合金、盾构合金、顶锤、钹环、刀片毛坯、耐磨零件和硬面材料等产品；切削工具包含整体刀具、可转位刀片、超硬刀具等

资料来源：联合资信根据公司提供数据及公司年报整理

公司钨钼业务深加工业务采用“直销+经销”相结合的模式实现销售，并以直接销售为主。其中，APT、粉末及合金棒材类产品主要通过直销模式实现销售。公司钨钼深加工产品附加值较高，产品价格不完全根据原材料价格波动，钨钼产品的毛利率水平较为稳定。2022年以来，公司硬质合金、切削工具、钨丝等产品产销率保持高水平；APT、钨粉末、钼酸铵等产品有部分自用，使得其产销率水平低于终端产品。2022—2024年，公司钨钼业务前五大客户销售金额占总销售金额的比重分别为15.26%、16.84%和12.93%，销售集中度低。

## （2）稀土

公司稀土业务前端资源与中国稀土集团整合，矿山开采及冶炼分离环节由控股转为参股，部分稀土资产和业务出表，但资源供应稳定性仍较强。2022—2024年，公司稀土金属和磁性材料经营规模持续扩张，产品产销量逐年增长。

公司稀土业务主要采购稀土氧化物和稀土金属等原材料，公司通过战略参股方式布局矿山开采及冶炼分离环节，原料供给有一定保障。2023年，公司向参股公司中稀厦钨（福建）稀土矿业有限公司（以下简称“中稀厦钨”）协议转让龙岩市稀土开发有限公司（以下简称“龙岩稀土”）26.01%股权和三明市稀土开发有限公司（以下简称“三明稀土”）26.01%股权。转让完成后，公司持有龙岩稀土和三明稀土的股权比例均由51%降至24.99%，公司不再将龙岩稀土和三明稀土纳入合并报表范围。同年，公司控股子公司福建省金龙稀土股份有限公司（以下简称“金龙稀土”）向参股公司中稀金龙（长汀）稀土有限公司（以下简称“中稀金龙”）协议转让稀土原矿冶炼分离相关资产。目前，金龙稀土主要业务包含稀土精深加工及稀土功能材料的研发与应用等。

根据公司与中稀集团签署的战略合作框架协议，中稀厦钨和中稀金龙在福建省内产出的稀土原料优先保障公司稀土深加工产业的需求。此外，公司与赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司合资设立参股子公司厦门赤金厦钨金属资源有限公司（以下简称“赤金厦钨”），专注于开发老挝稀土资源，并作为双方未来在老挝运营稀土资源开发的唯一平台。截至目前，该项目已开始产出少量稀土矿半成品。

生产模式方面，公司主要采用订单生产模式，根据客户订单确定的数量、规格及质量要求组织生产。公司在与客户确定销售订单的同时，尽量同步锁定原材料价格，避免承担原材料波动风险。

2024年，受金龙稀土冶炼分离业务不再纳入合并范围影响，稀土氧化物产销量均同比大幅下降。2022—2024年，受益于产能规模扩大，公司稀土金属和磁性材料产销量均持续增长，产销率保持高水平。

公司稀土业务主要通过直销模式实现销售，产品主要应用于新能源汽车、风电、变频家电、节能电机等领域。

图表 5 • 公司稀土业务主要产品产销情况

产品	产销量	2022 年	2023 年	2024 年
稀土氧化物	产量（吨）	3720	4088	1415
	销量（吨）	3866	4458	3723
	产销率	103.92%	109.05%	263.11%
稀土金属	产量（吨）	1643	2222	2263
	销量（吨）	2100	2345	2859
	产销率	127.81%	105.54%	126.34%
磁性材料	产量（吨）	6895	7620	9095
	销量（吨）	6495	7628	8867
	产销率	94.20%	100.10%	97.49%

注：产品销量含贸易量

资料来源：联合资信根据公司提供数据及公司年报整理

### （3）电池材料

公司电池材料业务主要由厦钨新能开展，其主要产品具有规模优势。2022年以来，厦钨新能钴酸锂产销量持续增长，公司下游客户集中度较高，三元材料产销量受行业阶段性产能过剩影响而波动增长，伴随主要金属盐原材料价格下行，电池材料整体销售价格持续下降，需关注产品价格和景气度波动对公司该业务的影响。

公司电池材料业务主要由控股子公司厦钨新能开展。厦钨新能主营业务为钴酸锂、三元材料、氢能材料等新能源电池材料的研发、生产和销售。厦钨新能锂电正极材料生产主要分布在三明、宁德、海璟、海沧和雅安五大生产基地。截至2025年3月底，厦钨新能分别拥有镍氢电池负极材料（贮氢合金粉）和锂电池正极材料生产能力5000吨/年和13万吨/年<sup>3</sup>，具有规模优势。

厦钨新能原材料主要包括钴、锂、锰、镍类金属盐等；三元前驱体可部分自产，其余需求对外采购。厦钨新能对采购的材料进行分类管理，对于钴、锂、锰、镍类金属盐等主要原材料，厦钨新能与中伟新材料股份有限公司、格林美股份有限公司、天齐锂业股份有限公司、腾远钴业等知名供应商建立了长期稳定的合作关系，可保障主要原材料的及时供应与品质稳定。

图表 6 • 厦钨新能主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
氯化钴	27436	9.38	13220	3.89	33297	3.35

<sup>3</sup> 截至2021年底，公司分别拥有镍氢电池负极材料（贮氢合金粉）和锂电池正极材料生产能力5000吨/年和79000吨/年

四氧化三钴	9228	33.26	16948	15.79	19397	10.47
碳酸锂	28491	40.00	21858	18.57	35207	8.00
硫酸镍	28062	3.67	13636	2.66	20175	2.40
锰盐（硫酸锰）	3229	0.67	248	0.40	2486	0.46
三元前驱体	15546	9.87	5736	6.58	10905	5.86

资料来源：厦钨新能提供

厦钨新能采用“以销定产”的原则安排生产，新能源材料大部分产品具有客户定制化特点，不同客户或者同一客户的不同产品订单对新能源材料的规格、性能方面一般具有特定的指标要求，采用订单式销售。因此，厦钨新能生产安排主要以销售订单为基础，同时考虑客户次月预测需求制定排产计划。

近年来，伴随着国内锂电池行业（3C 和新能源汽车方面）的快速发展，厦钨新能锂电池材料产销量整体增长。钴酸锂方面，2024 年人工智能技术的发展促使手机及平板电脑新产品不断上市，消费者的换机潮拉动钴酸锂需求，同时，人工智能技术电耗增长，进一步提高钴酸锂能量密度的技术门槛，厦钨新能在高电压钴酸锂领域具备技术优势，2024 年钴酸锂产销量同比大幅增长。三元材料方面，2023 年由于下游新能源汽车行业补贴力度降低，需求增速放缓，产业链去库存以及价格较低的磷酸铁锂挤占，三元材料行业出现阶段性、结构性叠加的产能过剩，厦钨新能三元材料产销量同比快速下降；2024 年，厦钨新能拓展纯电、混动增程及低空经济应用领域，三元材料产销量同比大幅增长。贮氢合金方面，自 2022 年 11 月厦钨新能并表该业务以来，贮氢合金产销量较为稳定。2022 年以来，厦钨新能电池材料产品整体产销率保持在 95% 以上。2025 年，锂电行业处于产能出清与转型调整期，需关注市场供需形势以及原材料价格变化等对正极材料产销影响。

图表 7 · 厦钨新能电池材料产品产销情况

产品名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年
钴酸锂	产量（吨）	33864.72	34765.27	46950.72
	销量（吨）	33210.51	34590.00	46184.40
	销售均价（万元/吨）	43.19	25.62	14.49
	产销率	98.07%	99.50%	98.37%
三元材料 （含磷酸铁锂及其他）	产量（吨）	47717.57	36716.53	55190.64
	销量（吨）	46402.36	37404.32	52377.92
	销售均价（万元/吨）	29.43	20.73	11.65
	产销率	97.24%	101.87%	94.90%
贮氢合金	产量（吨）	3918.98	3623.44	3774.18
	销量（吨）	4024.90	3716.41	3855.10
	销售均价（万元/吨）	14.85	13.97	10.59
	产销率	102.70%	102.57%	102.14%

资料来源：厦钨新能提供

厦钨新能与下游客户普遍采用新能源电池材料行业通行的产品定价机制，即“主要原料成本+加工价格”的定价模式。其中，各类金属盐原材料的成本为相关金属盐原材料的市场价格，加工价格则由公司根据具体产品的加工成本、目标利润及客户议价等情况综合确定。2022 年以来，伴随主要金属盐原材料价格下行，厦钨新能电池材料产品价格持续下降。

厦钨新能下游客户主要为长期合作的国内外大型企业，存在较高的客户粘性。但同时也需关注厦钨新能下游客户集中度高度的问题，2024 年厦钨新能前五大客户销售额为 103.22 亿元，占年度销售总额的 77.64%，第一大客户占 31.33%，单一客户变动易对厦钨新能经营业绩产生影响，前五大客户均为非关联方。

### 3 未来发展

公司各主要业务板块均有在建项目，未来，随着在建项目逐步投产，公司规模优势和产业链完整度将进一步提高，但需关注项目海外投资风险以及建成后下游消纳情况。

公司钨钼等有色金属制品、稀土业务、电池材料均有在建扩产项目，预计建成后公司经营规模将进一步扩张。鉴于近年来公司主要产品价格持续下降，需关注项目建设进度及建成后下游消纳和盈利情况。截至 2024 年底，公司重点在建工程预算合计约 190 亿元<sup>4</sup>，随着相关项目建设的推进，公司面临较大的融资需求，债务负担或将进一步加重。厦钨新能在法国的在建项目投资规模较大，需关注海外政治及宏观环境风险。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	资金来源
厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目（三期）	6.20	70.71%	自筹、贷款
厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目一期	7.26	72.47%	自筹
虹鹭 600 亿米光伏用钨丝产线建设项目	6.78	59.69%	自筹、贷款
厦钨新能源雅安公司铁锂产线建设一期	9.27	72.99%	自筹、贷款
厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目二期	19.98	34.36%	自筹
金龙稀土 5000 吨节能电机用高性能稀土永磁材料项目	5.09	23.62%	自筹
海璟基地年产 30000 吨锂离子电池材料扩产项目	8.64	14.54%	自筹、厦钨新能募集资金
70000 吨锂离子电池正极材料（CD 车间）项目（一期）	18.25	22.86%	自筹
福泉厦钨新能源科技有限公司福泉年产 4 万吨三元前驱体	10.48	8.63%	自筹
博白矿山项目建设	7.40	7.43%	自筹、公司募集资金
虹鹭 1000 亿米光伏用钨丝产线建设	11.50	22.62%	自筹、公司募集资金
厦门金鹭硬质合金切削工具扩产项目	10.36	6.91%	自筹、公司募集资金
厦钨新能法国年产 40000 吨三元材料项目	33.97	1.84%	自筹

注：上表仅列示预算超 5 亿元的在建工程  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 七、财务分析

公司提供了 2022—2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供了 2024 年财务报告，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2022 年以来，公司收购、新设及清算注销的子公司较多，导致合并范围变化较大，但公司主营业务未发生变化。整体看，公司财务数据可比性尚可。公司 2023 年财务报表采用《企业会计准则解释第 16 号》相关规定。公司自 2024 年 1 月 1 日起施行《企业会计准则解释第 17 号》相关规定；于 2024 年 12 月 6 日施行《企业会计准则解释第 18 号》相关规定。

### 1 资产质量

2022 年以来，公司资产规模波动增长，资产结构相对均衡。公司存货规模较大，需关注相关商品价格波动导致的跌价风险，公司应收账款规模较大，但近年来不断下降且账龄主要集中在 1 年以内，整体回款风险尚可，同时考虑到公司受限资产比例非常低，资产流动性较强，整体资产质量很好。

2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 6.88%。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 15.76%，资产结构相对均衡。

2022—2024 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 79.20%。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底显著增长 144.61%，主要系公司向特定对象发行股票，收到募集资金净额 35.16 亿元以及权属公司在期末回笼货款所致。受收入规模持续收缩、票据结算规模扩大等因素影响，2022—2024 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 16.66%。截至 2024 年底，公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内（1 年以内账面余额占 99.07%），坏账计提比例 5.51%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占应收账款期末余额合计的 42.11%，集中度尚可。2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 6.11 次、4.57 次和 4.62 次，波动下降。2022—2024 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 1.88%。截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 13.00%，主要系经营规模扩

<sup>4</sup> 数据来源：公司 2024 年年报 275 页

大使得存货增加所致，计提存货跌价准备 3.47 亿元。公司业务所涉原料及产品等存货价值对经济波动的敏感性较高，存货存在一定跌价风险。2022—2024 年，公司存货周转次数持续下降，分别为 4.96 次、4.08 次和 3.65 次。

2022—2024 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 13.64%，主要系对中稀金龙、厦钨鸿鑫（厦门）投资合伙企业（有限合伙）、赤金厦钨等联营企业追加投资所致。同期，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为-0.61 亿元、0.50 亿元和 0.81 亿元。随着公司对在建项目的持续投入以及在建项目建成部分逐步转入固定资产科目，2022—2024 年末，公司固定资产和在建工程均持续增长，年均复合增长率分别为 8.14%和 49.19%。

截至 2024 年底，公司受限资产 17.14 亿元，占期末资产总额的 3.77%，资产受限比例非常低。公司受限资产全部为货币资金，由闲置募集资金申购理财在途款项和保证金构成。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>225.53</b>	<b>56.67%</b>	<b>200.69</b>	<b>51.10%</b>	<b>241.53</b>	<b>53.12%</b>	<b>238.82</b>	<b>52.77%</b>
货币资金	21.72	5.46%	28.51	7.26%	69.74	15.34%	38.21	8.44%
应收账款	74.55	18.73%	62.01	15.79%	51.78	11.39%	48.23	10.66%
存货	87.07	21.88%	74.19	18.89%	83.83	18.44%	90.03	19.89%
<b>非流动资产</b>	<b>172.46</b>	<b>43.33%</b>	<b>192.03</b>	<b>48.90%</b>	<b>213.11</b>	<b>46.88%</b>	<b>213.77</b>	<b>47.23%</b>
长期股权投资	28.31	7.11%	33.00	8.40%	36.57	8.04%	36.97	8.17%
固定资产	99.78	25.07%	101.38	25.81%	116.69	25.67%	116.64	25.77%
在建工程	12.81	3.22%	26.65	6.79%	28.51	6.27%	28.61	6.32%
<b>资产总额</b>	<b>397.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>392.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>454.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>452.59</b>	<b>100.00%</b>

注：固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资  
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 452.59 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，受公司使用闲置资金购买理财、存货资金占用增加、在建工程持续投入以及偿还部分有息债务影响，公司货币资金较上年底大幅下降。

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

2022 年以来，定向增发、未分配利润累积及少数股东权益增长带动公司权益规模增长。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 23.14%。截至 2024 年底，公司所有者权益 243.51 亿元，较上年底增长 27.68%，主要系公司定向增发、未分配利润累积以及少数股东权益增长所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 6.52%、27.28%、28.04%和 34.69%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 246.07 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。

### （2）负债

2022 年以来，公司负债和全部债务规模均波动下降，债务指标持续下降，债务负担轻。

2022—2024 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 5.69%。截至 2024 年底，公司负债总额较上年底小幅增长 4.51%，流动负债占比较高。

2022—2024 年末，受银行借款规模波动影响，公司短期借款波动下降，年均复合下降 21.83%。截至 2024 年底，公司短期借款中信用借款占 99.54%。2022—2024 年末，公司应付票据波动下降，年均复合下降 6.77%。其中，厦钨新能 2023 年原材料价格下降叠加部分原材料采购量减少致使期末应付票据大幅减少，2024 年厦钨新能原材料采购量回升带动期末应付票据大幅增长。2022—2024 年末，公司应付账款规模基本保持稳定。截至 2024 年底，公司应付账款主要由应付货款（占 72.78%）构成；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 183.34%，主要系账龄不足 1 年的长期借款和应付债券转入该科目所致。截至 2023 年底，公司其他

应付款较上年底下降 33.91%，主要系偿还部分与福建冶金的往来款所致。截至 2024 年底，公司其他应付款主要由应付股利 2.36 亿元、保证金 2.38 亿元和往来款 1.55 亿元构成。2022—2024 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 5.26%。其中，截至 2024 年底，公司长期借款主要由信用借款构成。同期末，公司所发行的中期票据存续期不足 1 年，计入一年内到期的非流动负债科目。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

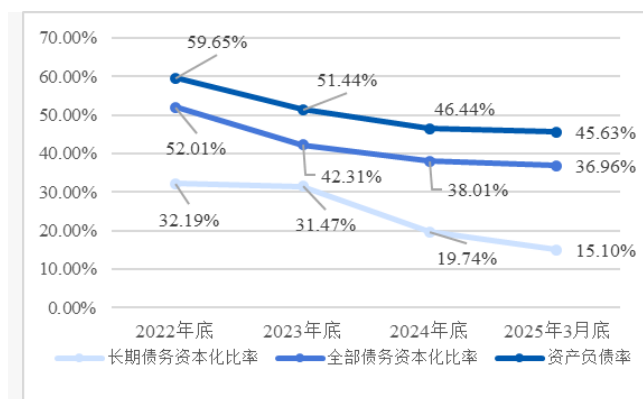
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>155.85</b>	<b>65.65%</b>	<b>108.99</b>	<b>53.95%</b>	<b>143.70</b>	<b>68.06%</b>	<b>154.82</b>	<b>74.97%</b>
短期借款	42.24	17.79%	21.66	10.72%	25.81	12.23%	31.06	15.04%
应付票据	34.92	14.71%	18.92	9.37%	30.35	14.38%	27.87	13.49%
应付账款	34.49	14.53%	36.74	18.19%	36.59	17.33%	32.09	15.54%
其他应付款	11.47	4.83%	7.58	3.75%	8.39	3.97%	11.74	5.69%
一年内到期的非流动负债	12.60	5.31%	11.73	5.81%	33.24	15.74%	41.56	20.12%
<b>非流动负债</b>	<b>81.54</b>	<b>34.35%</b>	<b>93.03</b>	<b>46.05%</b>	<b>67.43</b>	<b>31.94%</b>	<b>51.70</b>	<b>25.03%</b>
长期借款	53.27	22.44%	70.27	34.78%	59.02	27.96%	42.90	20.77%
应付债券	22.44	9.45%	16.39	8.11%	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债总额</b>	<b>237.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>202.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>211.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>206.52</b>	<b>100.00%</b>

注：其他应付款含应付股利  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 7.38%。同期，从债务指标来看，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均持续下降。截至 2024 年底，公司全部债务 149.29 亿元，短期债务占 59.88%，长期债务占 40.12%。从债务指标来看，截至 2024 年底，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较上年底分别下降 5.00 个百分点、4.31 个百分点和 11.73 个百分点。

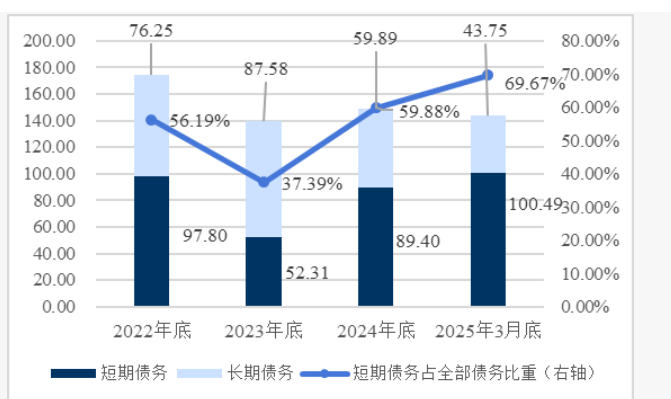
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额规模较上年底变化不大；受短期借款和一年内到期的非流动负债较上年底增长影响，公司流动负债占比较上年底提升 6.91 个百分点。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 144.25 亿元，较上年底下降 3.38%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 0.81 个百分点、1.05 个百分点和 4.64 个百分点。整体看，公司债务负担轻。

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据财务报告整理

### 3 盈利能力和现金流

2022—2024 年，受原材料和产品价格下降影响，公司营业总收入和营业成本均呈逐年下降趋势；期间费用率持续增长，费用控制能力有待加强。同期，公司利润总额持续增长，非经常性损益对利润影响有限。2025 年 1—3 月，公司收入和成本均同比小幅增长。2023—2024 年，公司经营活动现金保持较大规模净流入，收入实现质量有待提升；投资规模较大，但经营获现基本可覆盖投资支出。2024 年，公司完成定向增发使得筹资活动现金流大规模净流入。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均逐年下降，年均复合下降比率分别为 14.57%和 16.78%，成本下降幅度超过收入，使得营业利润率逐年增长。同期，公司期间费用波动下降，年均复合下降 3.59%；期间费用率分别为 7.10%、8.77%和 9.04%，费用控制能力有待加强。其中，研发费用占期间费用比例分别为 50.53%、46.55%和 45.78%。2022—2024 年，公司其他收益持续增长，主要为各类项目补助及奖励；资产减值损失主要为存货减值损失。综上影响，2022—2024 年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长 12.32%。盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资本收益率波动下降；净资产收益率持续下降。

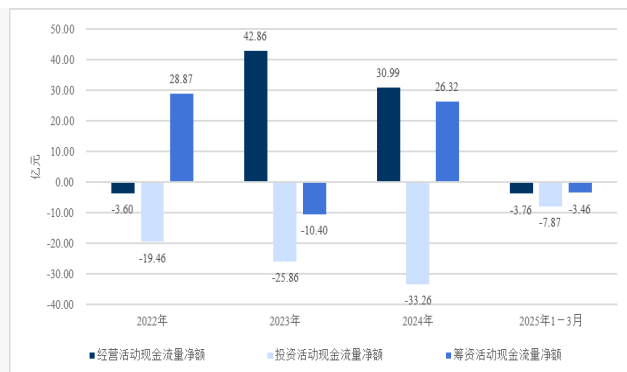
2025 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本，同比分别增长 1.29%和 1.56%；营业利润率为 15.86%，同比变化不大。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	482.23	393.98	351.96	83.76
营业成本	416.59	328.88	288.50	69.97
期间费用	34.21	34.55	31.80	6.65
资产减值损失	-4.65	-3.68	-3.11	-0.60
其他收益	3.09	3.39	3.48	0.44
利润总额	25.72	29.17	32.44	6.97
营业利润率	13.10%	15.89%	17.37%	15.86%
总资本收益率	8.17%	9.37%	7.81%	--
净资产收益率	13.59%	13.20%	11.11%	--

资料来源：联合资信根据财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据财务报告整理

从经营活动来看，2022—2024 年，受收入和成本规模下降影响，公司经营活动现金流入量和流出量均持续下降，年均复合下降比率分别为 6.64%和 11.92%。2022 年，受公司经营规模扩大，营运资金占用同比大幅增加影响，公司经营活动现金流小规模净流出。2023 年，公司加大应收款管理，收回前期大额应收款项，叠加公司营收规模下降，存货和应收款占用资金相应减少，上述因素使得当期经营活动现金流由净流出转为大额净流入。2022—2024 年，公司现金收入比分别为 70.51%、86.90%和 85.45%。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司购买和收回理财产品及大额存单规模持续扩大以及在在建项目持续进行投资，公司投资活动现金流入量和流出量均持续增长，年均复合增长率分别为 76.50%和 46.88%。同期，公司投资活动现金流保持净流出，净流出规模持续增长，年均复合增长 30.76%。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，分别为-23.06 亿元、17.00 亿元和-2.28 亿元。从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均持续下降；筹资活动现金净额分别为 28.87 亿元、-10.40 亿元和 26.32 亿元。

#### 4 偿债指标

公司盈利逐年增强，经营获现虽波动较大但债务负担轻，整体偿债指标表现佳，同时考虑到公司备用流动性充足且具有直接融资渠道，公司整体偿债能力非常强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	144.71%	184.15%	168.08%	154.26%
	速动比率	88.84%	116.07%	109.74%	96.11%
	经营现金流动负债比	-2.31%	39.32%	21.56%	--
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.94	1.10	0.91
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	41.84	46.73	48.22	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.16	2.99	3.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.46	7.96	13.08	--
	全部债务/经营现金（倍）	-48.29	3.26	4.82	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，流动资产对流动负债的保障程度很高；经营现金流流动负债比波动增长；现金短期债务比持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度很高。从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对现有债务本息的覆盖程度提升；经营活动现金流量净额对全部债务的覆盖程度有所提升。整体看，公司整体偿债能力指标表现佳。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对联营企业厦钨电机工业有限公司提供信用担保，担保余额 5899.11 万元。该笔担保由厦钨电机工业有限公司为其子公司厦门势拓御能科技有限公司（以下简称“厦门势拓御能”）提供连带责任保证担保，公司按持有厦门势拓御能股份的比例为厦钨电机工业有限公司提供反担保，厦门势拓御能为该担保事项向公司提供反担保。该笔担保到期日为 2028 年 7 月 16 日，担保规模很小，整体风险可控。

截至 2025 年 3 月底，公司获银行授信额度 452.57 亿元，未使用授信额度 308.24 亿元。公司及控股子公司厦钨新能均为 A 股上市公司，金龙稀土已于新三板上市，具备直接融资能力。

## 5 公司本部财务分析

公司本部资产主要由对子公司的长期股权投资和往来款构成，债务负担较轻。公司本部主要利润来源为对下属子公司的投资收益。

2022—2024 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 7.62%。截至 2024 年底，公司本部资产总额 220.90 亿元，主要由货币资金（占 16.68%）、其他应收款（占 22.52%）和长期股权投资（占 56.39%）构成。

2022—2024 年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降 3.81%。截至 2024 年底，公司本部负债总额 113.36 亿元，主要由短期借款（占 14.54%）、其他应付款（占 27.60%）、一年内到期的非流动负债（占 20.48%）和长期借款（占 33.85%）构成。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 51.32%，全部债务为 79.08 亿元，全部债务资本化比率为 42.37%。公司本部债务负担较轻。2022—2024 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 25.56%。截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 107.55 亿元，主要由实收资本为 15.88 亿元（占 14.76%）、资本公积合计 68.09 亿元（占 63.32%）和未分配利润合计 16.42 亿元（占 15.26%）构成。

2024 年，公司本部营业总收入为 32.53 亿元，利润总额为 9.43 亿元，投资收益为 12.65 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.63 亿元，投资活动现金流净额-9.86 亿元，筹资活动现金流净额为 24.69 亿元。

## 八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保管理，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为有色金属生产企业，在生产经营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司权属的主要生产企业目前均已制定《能源管理制度》，持续完善能源管理体系建设。2024 年，公司共有 16 家权属企业通过 ISO50001 能源管理体系认证，覆盖 44%的生产型企业。同期，公司能源消耗总量为 297946.44 吨标准煤，水资源消耗量为 1231847.97 立方米。2024 年，公司未发生重大环境事件，且未收到任何环境相关的行政处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。公司保障员工享有公平薪酬、安全健康的工作环境以及自由结社的权利，并定期开展人权培训，提高员工和管理层的合规意识。此外，公司还通过供应商行为准则、供应商现场审核和培训，推动上下游合作伙伴共同提升人权保护意识。2024 年，公司未发生较大事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，慈善捐赠 548.78 万元。

公司设有专门的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量良好。

## 九、外部支持

公司股东综合实力强，对公司支持力度大。

福建稀土集团作为公司直接控股股东，其主要作为产业投资平台，未直接从事生产工作，主要承担对下属企业或单位的管理职能。福建稀土集团承诺：①不以任何形式直接或间接从事、参与任何与公司主营业务构成直接竞争的业务或活动。②在福建稀土集团控制的涉及钨矿业务的其他企业相关钨矿建成投产之前，福建稀土集团将以直接出售或资产注入等方式向公司转让。转让过渡

期间，福建稀土集团及其下属企业将按市场公允价格将钨矿全部销售给公司。③福建稀土集团不会利用在公司的控股股东地位，损害公司及公司其它股东的利益。④福建稀土集团保证上述承诺的真实性，并同意赔偿公司因福建稀土集团或其附属公司违反本承诺而遭受的一切损失、损害和支出。

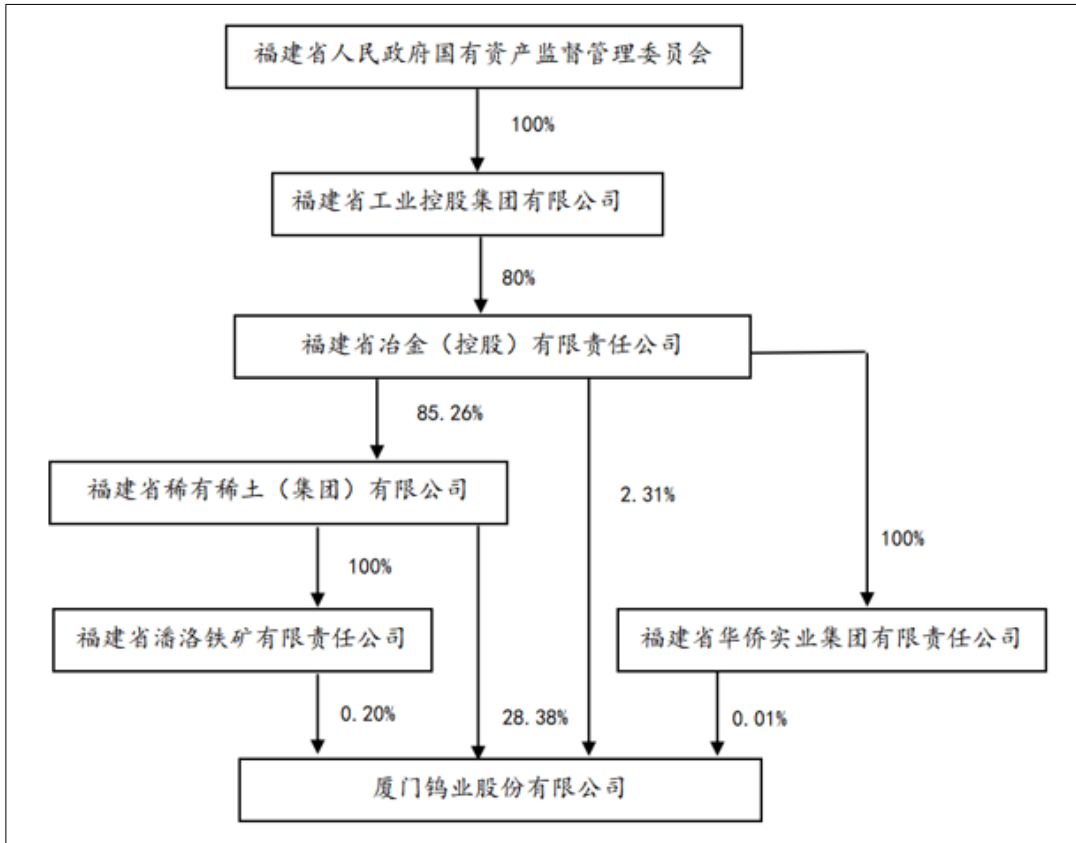
公司间接控股股东福建冶金为福建省管国有企业，业务涉及钢铁、钨钼、稀有稀土、能源新材料、铝业、矿业等产业，经营规模优势显著。截至 2024 年底，福建冶金合并资产总额 1402.03 亿元，所有者权益 607.47 亿元（含少数股东权益 318.17 亿元）；2024 年，福建冶金实现营业总收入 936.14 亿元，利润总额 26.01 亿元。福建冶金承诺将促使厦门三虹将其下属矿山生产的钨精矿在同等价格下优先销售给公司。福建冶金于公司首次公开发行时做出了长期有效的解决同业竞争承诺：福建冶金及其自身控制的企业、公司或其他组织将不在中国境内外以任何形式从事与公司主营业务或者主要产品相竞争或者构成竞争威胁的业务活动，包括在中国境内外投资、收购、兼并与公司主营业务或者主要产品相同或者相似的公司、企业或者其他经济组织；并承诺若将来开拓新的业务领域，公司享有优先权，福建冶金将不再发展同类业务。自做出承诺以来，福建稀土集团和福建冶金严格遵守上述承诺，未出现同业竞争情形。福建冶金于公司 2024 年 12 月的定向增发中认购公司 33653846 股股份。

公司于 2020 年 5 月与福建稀土集团签订了《借款协议》，福建稀土集团向公司提供总额不超过 50000 万元人民币借款，借款方式通过银行委托贷款或直接借款，期限 3 年，从 2020 年 5 月至 2023 年 5 月。因协议即将到期，同时由于公司各主要产品产销规模仍在扩大，钨深加工、稀土产业及能源新材料产业投资加大，公司营运资金占用大幅增加，经与福建冶金协商，公司与福建冶金签订《借款协议》，由福建冶金（或其下属子公司）向公司（包含公司下属子公司）提供总额不超过 50000 万元人民币的借款，借款方式通过银行委托贷款或直接借款，期限 3 年，从 2023 年 5 月至 2026 年 5 月。

## 十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及股东支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 7 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

**附件 1-3 公司部分主要子公司情况（截至 2024 年底）**

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
厦门金鹭特种合金有限公司	61000.00	工业生产	70.00%	--	设立或投资
洛阳豫鹭矿业有限责任公司	5000.00	钨矿生产	60.00%	--	设立或投资
厦门嘉鹭金属工业有限公司	4750.00	工业生产	90.00%	--	设立或投资
宁化行洛坑钨矿有限公司	20000.00	钨矿生产	98.95%	--	设立或投资
麻栗坡海隅钨业有限公司	14000.00	工业生产	100.00%	--	设立或投资
九江金鹭硬质合金有限公司	40000.00	工业生产	70.00%	--	设立或投资
厦门虹鹭钨钼工业有限公司	36100.50	工业生产	56.45%	4.34%	同一控制下合并
成都虹波实业股份有限公司	7204.29	工业生产	95.03%	--	同一控制下合并
福建省金龙稀土股份有限公司	247500.00	稀土矿加工	65.20%	--	非同一控制下合并
厦门厦钨新能源材料股份有限公司	42077.10	工业生产	50.26%	--	设立或投资
厦门厦钨投资有限公司	100000.00	投资	100.00%	--	设立或投资

资料来源：联合资信根据公司年报整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	46.77	48.99	97.93	91.35
应收账款（亿元）	74.55	62.01	51.78	48.23
其他应收款（亿元）	10.98	1.86	1.04	1.17
存货（亿元）	87.07	74.19	83.83	90.03
长期股权投资（亿元）	28.31	33.00	36.57	36.97
固定资产（亿元）	99.78	101.38	116.69	116.64
在建工程（亿元）	12.81	26.65	28.51	28.61
资产总额（亿元）	397.99	392.73	454.64	452.59
实收资本（亿元）	14.18	14.18	15.88	15.88
少数股东权益（亿元）	60.70	78.59	84.48	82.98
所有者权益（亿元）	160.60	190.71	243.51	246.07
短期债务（亿元）	97.80	52.31	89.40	100.49
长期债务（亿元）	76.25	87.58	59.89	43.75
全部债务（亿元）	174.05	139.89	149.29	144.25
营业总收入（亿元）	482.23	393.98	351.96	83.76
营业成本（亿元）	416.59	328.88	288.50	69.97
其他收益（亿元）	3.09	3.39	3.48	0.44
利润总额（亿元）	25.72	29.17	32.44	6.97
EBITDA（亿元）	41.84	46.73	48.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	340.02	342.37	300.76	74.19
经营活动现金流入小计（亿元）	352.75	348.94	307.48	76.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.60	42.86	30.99	-3.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.46	-25.86	-33.26	-7.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.87	-10.40	26.32	-3.46
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.11	4.57	4.62	--
存货周转次数（次）	4.96	4.08	3.65	--
总资产周转次数（次）	1.34	1.00	0.83	--
现金收入比（%）	70.51	86.90	85.45	88.57
营业利润率（%）	13.10	15.89	17.37	15.86
总资本收益率（%）	8.17	9.37	7.81	--
净资产收益率（%）	13.59	13.20	11.11	--
长期债务资本化比率（%）	32.19	31.47	19.74	15.10
全部债务资本化比率（%）	52.01	42.31	38.01	36.96
资产负债率（%）	59.65	51.44	46.44	45.63
流动比率（%）	144.71	184.15	168.08	154.26
速动比率（%）	88.84	116.07	109.74	96.11
经营现金流动负债比（%）	-2.31	39.32	21.56	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.94	1.10	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	7.46	7.96	13.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.16	2.99	3.10	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2022 年底，公司合并口径其他流动负债中的短期应付债券调整计入短期债务；固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资；3. “—”表示该项不适用；4. 固定资产中含固定资产清理，在建工程中含工程物资

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	7.72	4.91	36.88	28.67
应收账款（亿元）	3.60	4.63	3.91	3.89
其他应收款（亿元）	57.81	57.37	49.75	57.49
存货（亿元）	2.10	1.52	1.57	2.37
长期股权投资（亿元）	115.21	118.60	124.56	129.72
固定资产（亿元）	2.36	2.32	2.64	2.58
在建工程（亿元）	0.03	0.04	0.03	0.05
资产总额（亿元）	190.74	191.68	220.90	226.61
实收资本（亿元）	14.18	14.18	15.88	15.88
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	68.22	68.96	107.55	116.21
短期债务（亿元）	37.70	26.11	40.70	53.25
长期债务（亿元）	52.90	59.62	38.38	21.90
全部债务（亿元）	90.60	85.73	79.08	75.15
营业总收入（亿元）	36.59	30.74	32.53	6.97
营业成本（亿元）	32.23	28.12	30.47	6.32
其他收益（亿元）	0.22	0.33	0.28	0.02
利润总额（亿元）	4.35	4.91	9.43	8.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.74	31.73	35.38	6.79
经营活动现金流入小计（亿元）	40.33	34.37	37.48	7.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.26	2.46	0.63	-1.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.33	4.40	-9.86	-2.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.04	-9.66	24.69	-5.59
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.16	7.42	7.56	--
存货周转次数（次）	13.76	15.57	19.71	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.16	0.16	--
现金收入比（%）	100.43	103.22	108.77	97.38
营业利润率（%）	11.73	8.24	6.14	9.22
总资本收益率（%）	4.78	5.46	6.53	--
净资产收益率（%）	6.37	7.10	8.19	--
长期债务资本化比率（%）	43.67	46.37	26.30	15.86
全部债务资本化比率（%）	57.04	55.42	42.37	39.27
资产负债率（%）	64.23	64.02	51.32	48.72
流动比率（%）	102.75	109.50	123.57	105.34
速动比率（%）	99.74	107.09	121.47	102.66
经营现金流动负债比（%）	-3.26	3.91	0.84	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.19	0.91	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2022 年底，公司本部其他流动负债中的短期应付债券调整计入短期债务；3. “--”表示该项不适用，“/”表示未获取；4. 其他应收款中含应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。