信用评级公告

联合〔2022〕4640 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“21 厦钨 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

厦门钨业股份有限公司
2022 年度跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
21 厦钨 MTN001	**AA⁺**	稳定	**AA⁺**	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 厦钨 MTN001	6 亿元	6 亿元	2024/7/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
有色金属企业信用评级方法	V3.1.202205
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁺		评级结果	AA⁺
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
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”）作为世界大型钨冶炼企业，具备丰富的钨资源储量，并得到控股股东福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”）在资源获取方面较大的支持。跟踪期内，受益于钨钼、新能源材料市场景气度提升和电池材料产能扩张等因素，公司主要产品售价和销量上涨，带动收入规模和盈利水平均有所增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业景气度波动较大、公司债务和应收账款规模增长快、债务结构有待改善等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续债券到期偿债金额峰值保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券到期偿债金额峰值保障能力较强。

公司在钨钼制品行业具备产业链和技术优势，钨钼业务有望保持良好的经营状况；随着稀土行业有所回暖、公司进一步向钨钼制品产业链下游延伸以及拓展能源新材料业务，公司有望保持良好的抗风险能力。

综合评估，联合资信确定维持“21 厦钨 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

优势

1. **公司主营业务产业链完善，技术水平较高。**公司是全球重要钨产品制造商，在稀土业务板块亦具备产业链优势，同时公司电池材料板块业务不断发展。公司技术处于行业领先水平，研发能力强。
2. **公司资源保障优势较为明显。**公司是国务院、工信部确定的全国六大稀土企业集团组建单位之一，是福建省稀土资源唯一整合平台企业；公司控股股东福建稀土集团在资源获取方面给予了公司较高程度的保障。
3. **跟踪期内，公司收入规模和盈利水平均有所增长。**随着钨钼制品以及稀土产品市场的持续回暖、电池材料产品销售持续向好，2021年公司营业收入和利润总额分别同比增长67.96%和80.15%。

分析师：张　垌　王文燕
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司所处行业景气度波动较大。**钨、钼和稀土等主要产品价格波动大，电池材料行业产能快速释放，公司原材料及多数产成品议价能力较低，经营业绩与市场景气度高度相关。
2. **跟踪期内，公司应收账款规模快速增长。**截至 2021 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 80.76%；截至 2022 年 3 月底，公司应收账款较 2021 年底增长 18.00%，主要系厦门厦钨新能源材料股份有限公司上市后电池材料板块以及其他业务经营规模进一步扩大、相关应收账款大幅增加所致。
3. **跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务结构有待改善。**公司债务规模持续上升，截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司全部债务分别较上年底增长 13.80%和增长 26.37%。2021 年底短期债务占 67.51%，存在一定的短期偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.14	22.21	29.26	34.76
资产总额（亿元）	234.71	251.04	324.21	371.69
所有者权益（亿元）	97.76	99.26	127.28	137.39
短期债务（亿元）	82.88	92.72	87.78	104.52
长期债务（亿元）	24.42	21.55	42.26	59.81
全部债务（亿元）	107.30	114.27	130.04	164.33
营业收入（亿元）	173.96	189.64	318.52	105.06
利润总额（亿元）	5.54	10.76	19.38	6.27
EBITDA（亿元）	16.90	22.88	33.75	--
经营性净现金流（亿元）	19.05	16.44	9.89	-5.19
营业利润率（%）	14.72	17.37	15.36	13.36
净资产收益率（%）	5.73	9.63	13.32	--
资产负债率（%）	58.35	60.46	60.74	63.04
全部债务资本化比率（%）	52.33	53.51	50.54	54.46
流动比率（%）	99.56	91.13	117.57	124.20
经营现金流动负债比（%）	17.55	13.06	6.57	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.24	0.33	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.17	6.19	6.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	4.99	3.85	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	134.03	142.60	154.56	165.89
所有者权益（亿元）	60.13	62.19	62.65	67.74
全部债务（亿元）	43.97	39.01	56.28	61.63
营业收入（亿元）	23.92	22.97	45.36	8.88
利润总额（亿元）	3.80	3.26	2.40	1.08
资产负债率（%）	55.13	56.39	59.47	59.17
全部债务资本化比率（%）	42.24	38.55	47.32	47.64
流动比率（%）	103.46	85.86	98.57	113.82
经营现金流动负债比（%）	4.40	4.56	5.01	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.17	0.25	0.26

注：1.公司 2022 年一季报财务数据未经审计；2.已将其他应付款和其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中，将长期应付款中的有息债务部分计入长期债务中；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

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 厦钨 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/7/9	张垌　王文燕	有色金属行业企业信用评级方法 V3.0.201907 有色金属行业企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

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

声　明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、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
2022 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

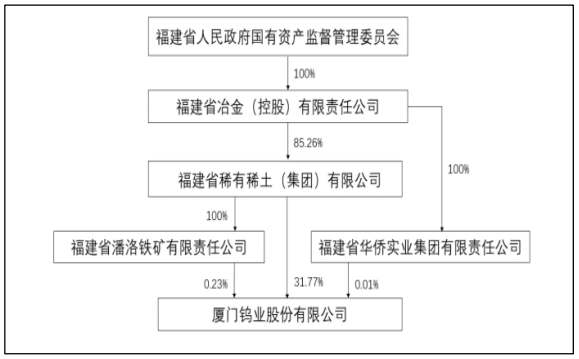
根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”或“厦门钨业”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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）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。

经过多次股票激励计划、回购注销及资本公积转增股本等，截至 2022 年 3 月底，公司实收资本为 141845.92 万元，福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”）直接持有公司 31.77%股权，为公司控股股东。福建省冶金（控股）有限责任公司（以下简称“福建冶金”）持有福建稀土集团 85.26%股权，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”）持有福建冶金 100.00%股权，福建省国资委为公司实际控制人。

图 1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事钨的冶炼、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和销售、房地产开发与经营等业务。

公司内部设置运营管理中心、财务管理中心、人力资源中心、IT 中心、办公室、战略发展中心、法务部、纪检监察室等职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 324.21 亿元，所有者权益 127.28 亿元（含少数股东权益 37.67 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 318.52 亿元，利润总额 19.38 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 371.69 亿元，所有者权益 137.39 亿元（含少数股东权益 39.92 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 105.06 亿元，利润总额 6.27 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，尚未到第一个付息日。

表 1　本次跟踪的公司债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 厦钨 MTN001	6.00	6.00	2021/7/22	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 钨金属

钨属于稀有金属，是国民经济和现代国防领域重要的战略性金属资源。

钨金属呈银白色，其熔点高达3410±20℃，是熔点最高的金属，比重为19.3，为钢的2.5倍，与黄金相当。钨金属的导电性较好，其导电率高于镍、铁、磷青铜及铂。钨在常温下比较稳定，且耐蚀性好。钨主要矿物有黑钨矿和白钨矿两种。

钨属于稀有金属，是国民经济和现代国防领域不可替代和不可再生的战略性金属资源，因钨具有高熔点、高比重和高硬度的物理特性，用其制造的硬质合金具有超高硬度和优异的耐磨性，用于制造各种切削工具、刀具、钻具和耐磨零部件，被誉为“工业的牙齿”，被广泛应用于航天、原子能、船舶、汽车工业、电气工业、电子工业和化学工业等重要领域。

据公开资料统计，2021年全球钨资源储量约370万吨，我国的钨资源丰富，钨储量及矿山钨产量世界第一，我国钨资源储量为190万吨，占比最大为51%。全球矿山钨产量约7.9万吨，我国矿山钨产量为6.6万吨，占比最大为83%。已发现的钨矿物和含钨矿物有20余种，具有经济开采价值的只有黑钨矿和白钨矿。

价格走势

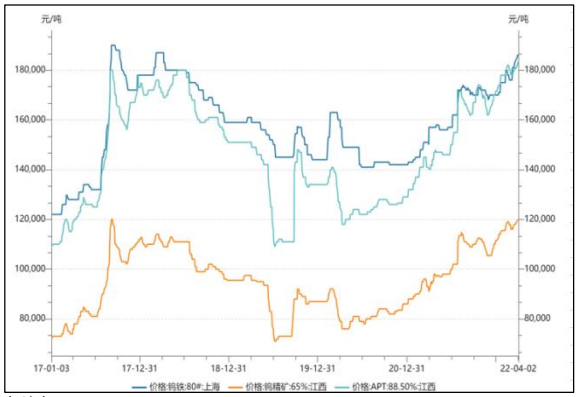
近年来钨、钼等主要产品价格波动大，2018年下半年以来，钨价从高位下滑，后期波动回升，产品价格形成“U”型走势，2022年一季度末回归近年来高位。

受中美贸易摩擦导致海外客户提前购买钨原料等因素影响，2018年上半年钨市场价格总体维持上涨趋势，随着海外客户补库存结束，下半年钨价逐步下跌。截至2018年底，钨铁（钨含量80%，上海）价格为15.90万元/吨、钨精矿（三氧化钨含量65%，江西）价格为9.55万元/吨、APT（仲钨酸铵88.50%，江西）价格13.65万元/吨。而进入2019年，钨钼等有色金属行业整体仍然较弱，钨价持续在较低水平。2019年下半年，“泛亚库存[2]”拍卖成功后钨价格短期回升，但之后又弱势回落。截至2019年底，钨铁（钨含量80%，上海）价格为14.40万元/吨、钨精矿（三氧化钨含量65%，江西）价格为8.70万元/吨、APT（仲钨酸铵88.50%，江西）价格13.40万元/吨。2020年，新冠疫情影响下钨价整体小幅震荡，价格处于相对低位。

2021年，受益于国内经济总体运行稳定，企业生产经营活动持续复苏，制造业需求稳定增加，以及海外订单的恢复性增加，国内钨消费量有所上升。根据公开数据，2021年中国钨消费合计为6.5万吨，同比增长13%。截至2021年底，钨铁（钨含量80%，上海）价格为17.00万元/吨、钨精矿（三氧化钨含量65%，江西）价格为11.15万元/吨、APT（仲钨酸铵88.50%，江西）价格17.15万元/吨，分别较上年底提升19.72%、29.65%和32.95%，钨产品价格上升很快。

2022年以来，疫情期间美联储经济刺激政策的影响进一步显现，全球通胀率高企，原材料等大宗商品价格持续暴涨，钨产品价格保持上涨趋势，截至4月初已触及近年来顶点。

图2　钨精矿及钨产品价格走势



资料来源：Wind

行业政策

为保护中国稀有的钨矿资源，促进中国钨产业持续健康发展，中国政府推出了一系列调控政策，同时，政府还积极促成钨品产业资源

[2] 昆明泛亚有色金属交易所股份有限公司等四家单位非法集资案后涉案的2.83万吨APT库存

整合和产业链向下游发展。随着钨矿资源的逐步集中，中国在全球钨产业中的话语权将更加突出。

钨是重要的战略资源，但行业景气度存在明显周期性。

由于经济发展快，对钨资源需求大，中国从20 世纪 80 年代开始对钨矿开采秩序进行治理整顿，于 1991 年将钨列为国家实行保护性开采的特定矿种，2002 年起对钨生产实行总量控制。

2015 年前后，因为前期投资过热，国内供应过剩，钨行业景气度差，对生产企业造成压力。从 2015 年 5 月起，中国取消钢铁颗粒粉末、稀土、钨和钼等产品的出口关税，同时在全国范围统一将稀土、钨、钼矿产资源补偿费费率降为零，停止征收稀土、钨和钼价格调节基金。

2018 年 12 月，自然资源部发布《关于进一步规范稀土矿钨矿矿业权审批管理的通知》，为保护和合理开发优势矿产资源，进一步加强稀土矿和钨矿的勘察开采审批管理，除中央或省级财政资金勘查项目、国家确定的大型稀土企业集团勘查项目、符合国家产业政策、环境保护要求和开采总量控制要求的大型稀土企业集团稀土开采项目外，继续暂停受理新设稀土矿勘查开采登记申请。同月，自然资源部发布《自然资源部关于进一步规范稀土矿钨矿矿业权审批管理的通知》，自然资源部进一步规范和加强稀土矿和钨矿勘查开采审批管理，申请新设钨矿采矿权，符合国家产业政策和开采总量控制要求，新设钨矿采矿权必须依法进行环境影响评价，符合生态环境保护要求等。

2019 年 8 月，国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，对钨产品明确了鼓励类和限制类项目。其中限制类项目主要为：新建、扩建钨金属储量小于 1 万吨、年开采规模小于 30 万吨矿石量的钨矿开采项目（现有钨矿山的深部和边部资源开采扩建项目除外）；新建、扩建钨、钼、锡、锑冶炼项目以及氧化锑、铅锡焊料生产项目（符合国家节能环保等法律法规要求的项目除外）。

《中华人民共和国资源税法》是落实税收法定原则、完善地方税体系的重要举措。通过制定税法，将资源税从价计征改革成果上升为法律。《中华人民共和国资源税法》已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议于 2019 年 8 月 26 日通过，自 2020 年 9 月 1 日起正式施行。其中，钼矿资源税由 11%下调至 8%，钨矿资源税保持 6.5%。

2021 年 11 月，国家发改委印发《推进资源型地区高质量发展“十四五”实施方案》，提出加大石油、天然气、铜、铬、钨、稀土、晶质石墨等战略性矿产资源勘查，做好重要矿产资源战略接续。同时，为保护和合理开发优势矿产资源，按照保护性开采特定矿种管理相关规定，中国 2021 年继续对稀土矿和钨矿实行开采总量控制。2021 年中国钨矿开采总量指标 108000 吨，较上年增加 3000 吨；其中主采指标 80820 吨，综合利用 27180 吨，均较上年小幅增加。

未来发展

硬质合金产业的发展将带动钨需求的增长，中长期钨的供需会较为紧张，但短期内钨钼产品价格或将保持震荡趋势。

鉴于钨金属重要的战略地位和世界范围内供应缺口的长期存在，以及中国对战略性矿产资源开采保护的加强，未来钨产品价格在中长期内有望上升。此外中国钨资源储量和供给量占世界主导地位，钨金属产品在国际市场上有较大的影响力，钨金属制造业的长期发展前景较好。

未来，钨金属行业将会继续受到政策重视和扶持，在福建厦门已建设硬质合金材料基地，硬质合金产业得到快速发展。受高端装备制造、汽车以及军工装备升级等拉动，硬质合金中长期需求将有所增长。但短期内考虑到全球宏观经济增速放缓，叠加新冠肺炎疫情等影响，钨钼产品供需关系会较为紧张，导致产品价格将持续呈高位震荡态势。

2. 稀土行业

作为一种重要的工业原料，稀土生产受到国家严格控制。随着行业政策的收紧，以及新

能源汽车和风力发电等新增需求等不断强化，中国稀土价格2018年以来整体保持上涨趋势，2021年内价格增幅明显，并于2022年一季度达历史高位。

稀土是元素周期表中的镧系元素和钪、钇共十七种金属元素的总称，被比喻为“工业味精”，已广泛应用于电子、石油化工、冶金、机械、能源、轻工、环境保护、农业等领域。应用稀土作为战略性资源，可生产荧光材料、稀土金属氢化物电池材料、电光源材料、永磁材料、储氢材料、催化材料、精密陶瓷材料、激光材料、超导材料等大量产品，在国防军工和高新技术产业也起着关键性作用。

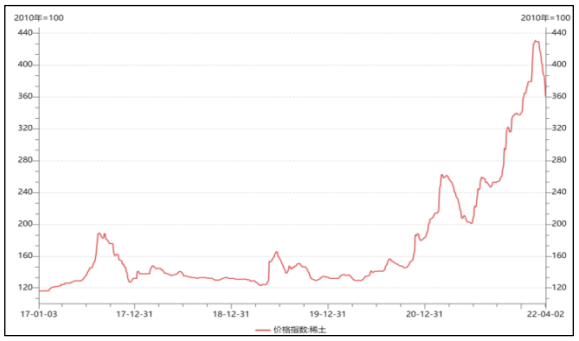
需求方面，“碳达峰、碳中和”政策在全球范围内各行业的加快执行，推动着产业结构、交通运输结构等领域的转型升级，稀土产品所具有的低碳节能等特点，带动了稀土需求的快速增长。根据公开数据显示，2021 年中国工业机器人产量 36.6 万台，同比增长 44.9%。据中国汽车工业协会统计，新能源汽车产销量分别为 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比分别大幅增长 159.5%和 157.5%，市场占有率达到 13.4%，高于上年 8 个百分点。

稀土是国家实行生产总量控制管理的产品，任何单位和个人不得无指标和超指标生产。产量方面，2018 年以来中国稀土产量呈逐年增加趋势，2018 年为 12.00 万吨。2020 年和 2021 年中国稀土产量分别达 14.00 万吨和 16.80 万吨，分别较上年增加了 0.80 万吨和 2.80 万吨，分别同比增长 6.1%和 20.0%，中国稀土产量在世界范围内产量占比约 60%，保持了优势地位。

价格方面，2018 年以后，稀土打黑持续深入，伴随着国家多轮收储，政策不断收紧，稀土市场价格总体进入上涨周期，行业发展及价格走势仍对国家政策的依赖性较大。受供求关系改善影响，2019 年稀土产品价格同比大幅上涨至近年来高位后回落。2020 年一季度，稀土产品价格受疫情影响处于低位，随着下游需求的快速恢复，2020 年 5 月以来稀土产品价格波动上涨。

2021 年，新能源汽车和风力发电等新增需求进一步强化，重塑了稀土市场的供需格局，稀土行业在下游需求旺盛、稀土材料存在明确需求增量的环境下上涨行情加快。截至 2021 年底，中国稀土价格指数为 339.70 点，较 2020 年底增幅约 85%，较 2018 年初大幅增长 157.54%。2022 年一季度，中国稀土价格在阶段性的冲击历史高位后回落，截至 2022 年 4 月初为 360.30 点，稀土行业仍处于景气期。

图 3　稀土价格指数走势



资料来源：Wind

政策方面，2021 年 1 月，工业和信息化部公开征求对《稀土管理条例（征求意见稿）》的意见，该条例规定为了保护自然资源和生态环境，国家可以采取必要措施限制或者停止稀土开采、稀土冶炼分离。为了进一步整合稀土产业，提高产业集中度，同时规范国内稀土产业发展，提升国内稀土产业综合竞争力，12 月 23 日，中国稀土集团有限公司正式成立。

2022 年 1 月，工业和信息化部、自然资源部发布《关于下达 2022 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标的通知》，2022 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 10.08 万吨和 9.72 万吨，均较 2021 年同批增长 20%，主要系为了缓解 2022 年一季度以来稀土市场供应紧张局面，缓和市场对于稀土价格上涨的恐慌情绪。预计 2022 全年稀土市场供需缺口仍然存在。

3. 电池材料行业

钴锂价格波动较大，但近年来动力电池市场迅速发展，动力电池出货量保持增长。特别是2020年疫情结束以来，受益于新能源汽车等下游终端需求的不断释放，钴盐、三元材料和磷酸铁锂价格增幅明显，2022年一季度仍处于触及历史高位的趋势。

动力电池主要由正极材料、负极材料、隔膜以及电解液组成，正极材料直接决定了动力电池的能量密度、安全性、循环寿命等，同时也是主材中成本占比最高的材料，电池正极材料可划分为磷酸铁锂、钴酸锂、锰酸锂以及三元材料等多种技术路径。

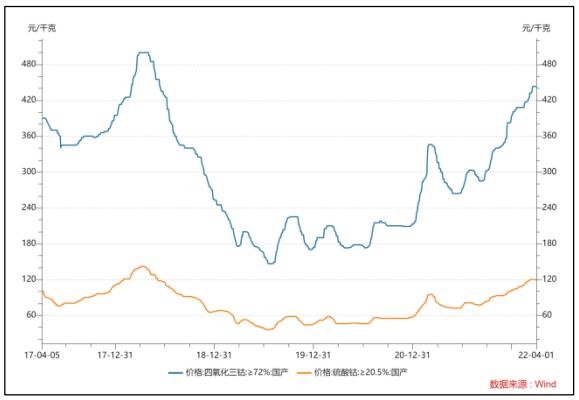
需求方面，动力电池的下游为新能源车动力汽车。2019 年由于中国新能源汽车过渡期后补贴退坡幅度较大以及燃油车国五换国六标准导致燃油车集中促销造成新能源汽车的冲击影响，中国新能源汽车产量出现首次年度下降，但随着退坡影响的边际效用减弱及国家对新能源汽车产业的鼓励政策的持续推出，新能源汽车发展长期向好的趋势没有改变。随着宏观经济和消费市场回暖，以及叠加新能源汽车政策延长补贴期限等利好因素，新能源汽车产量恢复增长，根据公开数据，2020 年新能源汽车产量 145.6 万辆，比上年增长 17.3%。2021 年以来，在“双碳”以及限牌等政策推动下，中国新能源汽车产销量分别为 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比分别大幅增长 159.5%和 157.5%，产量进一步释放。

2016－2021 年，中国动力锂电池出货量逐年上升。2020 年和 2021 年中国动力电池出货量分别为 80GWh 和 220GWh，分别同比增长 13%和 175%，在全球疫情影响下保持快速增长，主要系国内外新能源汽车终端市场需求在环保政策推动下持续升温，动力电池作为新能源汽车的核心部件，未来仍有增长空间。

价格方面，新能源电池材料产业链上游为钴锂等原料，受原矿出口国政策及下游需求影响，钴锂价格波动较大。受到钴行业下游需求不及预期，同时供给增量超预期，钴盐价格从 2018 年 4 月的最高点大幅下跌至 2019 年 7 月的低点，随后处于低位区间。2020 年春节后至 2020 年 5 月，受新冠肺炎疫情影响，钴下游需求全面萎缩，钴价受疫情冲击大幅下滑，此后随着终端需求的恢复以及原料紧张程度的加剧，钴价回升。2021 年以来，伴随新能源汽车、3C 数码、电动工具等市场持续增长，带动三元锂电池出货量大幅增长，进而对上游钴原料需求强劲，同时供给端嘉能可于 2019 年底关停 Mutanda 项目，持续的停产亦使得行业供需在边际上得到明显改善，钴盐价格大幅上涨。截至 2021 年底，国产四氧化三钴（≥72%）和国产硫酸钴（≥20.5%）价格分别为 392.50 元/千克和 102.00 元/千克，均较 2020 年年初增长约 80%，较 2019 年的低点增幅超过 150%；下游产品三元镍 55 型正极材料价格为 24.60 万元/吨，较 2020 年年初增长约 120%。截至 2021 年底，电池材料另一主要原料磷酸铁锂电解液价格为 11.03 万元/吨，较 2020 年底大幅增长 175.75%，较 2019 年的低点增幅超过 200%，亦说明电池材料行业处于高度景气的状态。

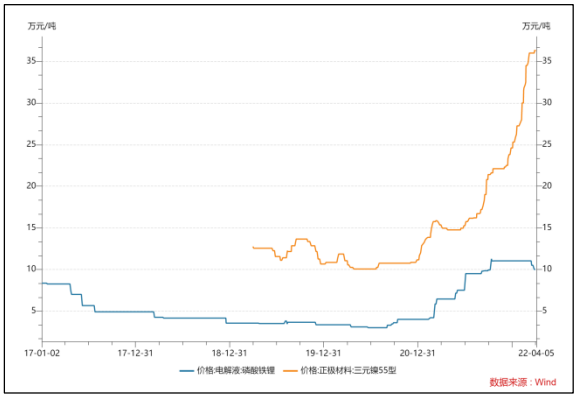
2022 年一季度，中国电池材料行业主要原料及产品价格仍处于历史高位，截至 2022 年 4 月初，国产四氧化三钴（≥72%）和国产硫酸钴（≥20.5%）价格分别为 442.25 元/千克和 119.25 元/千克，三元镍 55 型正极材料价格为 36.30 万元/吨，均较 2021 年底进一步上升。

图 4　主要电池材料产品（钴盐）价格走势



资料来源：Wind

图 5　主要电池材料产品（碳酸铁锂及三元镍 55 型）价格走势



资料来源：Wind

政策方面，2020 年，国家财政部、工业和信息化部、科技部和发改委在深入跟踪调研、广泛征求各方面意见基础上，形成了《关于调整完善新能源汽车补贴政策的通知》，调整了补贴退坡政策，延长补贴期限。同年底，上述四部委出台《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》，完善了新能源汽车补贴政策的基本思路，促进了行业进一步有序发展。

2021 年 7 月，发改委发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，目标到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，包括新型储能技术创新能力显著提高，核心技术装备自主可控水平大幅提升，产业体系日趋完备，市场环境和商业模式基本成熟，装机规模达 3000 万千瓦以上等目标。同时，上述文件目标到 2030 年，实现新型储能全面市场化发展。新型储能核心技术装备自主可控，技术创新和产业水平稳居全球前列等。新型储能成为能源领域碳达峰碳中和的关键支撑之一，预计短期内电池材料需求空间仍较为广阔。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司实收资本为 141845.92 万元，福建稀土集团直接持有公司 31.77%股权，为公司控股股东。福建冶金持有福建稀土集团 85.26%股权，福建省国资委持有福建冶金 100.00%股权，福建省国资委为公司实际控制人。截至 2022 年 5 月底，公司控股股东所持公司股权无质押。

2. 企业规模及竞争力

公司是全球重要钨产品制造商，具有矿山采选、冶炼和加工的完整产业链，在稀土业务板块亦具备产业链优势，同时公司电池材料板块业务不断发展，分散了公司钨钼单一业务的风险，公司整体抗风险能力很强。

从业务结构来看，公司主营业务主要划分为钨钼等有色金属制品、稀土和电池材料等板块。其中，公司钨生产线已形成了矿山开采—冶炼—中级产品加工—深加工的完整产业链；电池新材料领域已经形成了原料冶炼到下游生产加工的相对完整的产业格局。

资源储备方面，截至 2021 年底，公司拥有宁化行洛坑钨矿和江西都昌阳储山钨钼矿，截至 2021 年底，上述两矿钨钼矿可采储量分别为 23.59 万吨和 7.13 万吨。此外，洛阳豫鹭矿业有限责任公司（以下简称“洛阳豫鹭”）是公司与洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛钼集团”）合资建立的控股子公司（公司股权占比为 60.00%），用于回收洛钼集团选钼尾矿中的白钨矿，以解决原材料供应问题。截至 2021 年底，公司拥有钨钼矿可采储量 38.72 万吨。

钨钼板块方面，公司是目前世界大型钨冶炼产品加工企业及钨粉生产基地之一，拥有完整产业链，在钨冶炼、钨粉末和硬质合金深加工领域拥有较为突出的竞争优势。截至 2021 年底，公司拥有年产 30000 吨仲钨酸铵（APT）和氧化钨、25000 吨钨粉及碳化钨粉、8000 吨硬质合金、2000 吨粗钨丝、200 亿米细钨丝、1000 吨粗钼丝、30 亿米细钼丝等钨钼产品的生产能力；公司整体刀具和数控刀片的生产规模分别为 800 万件/年和 5000 万片/年。其中，APT、钨丝材、硬质合金、整体刀具产能均处于全国前列，整体规模优势明显。

稀土业务方面，公司是福建省内稀土整合主体，资源保障能力较强，稀土产业链日趋完整。截至 2021 年底，公司已持有连城文坊、连

城黄坊、上杭加庄[3]和长汀中坊[4]4 本稀土采矿证，持有长汀杨梅坑稀土矿所在公司 40%股权。公司通过回收龙岩当地土建施工后尾矿补充资源量，无需采矿证即可分离；同时公司从海外地区外购稀土矿。2021 年公司拥有稀土矿开采指标 3440 吨，占福建全省开采指标的 100%，资源保障能力较强。稀土冶炼及加工方面，公司拥有 5000 吨/年的稀土冶炼分离能力、8000 吨/年钕铁硼磁性材料和 3000 吨/年稀土金属的加工处理能力，形成了“矿产资源[5]—冶炼分离—稀土合金—磁性材料”的稀土产业链。

公司电池材料业务包含镍氢电池负极材料（贮氢合金粉）和锂电池正极材料两部分。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，贮氢合金粉和锂电池材料产能均居全国前列，具有一定的规模优势。

3. 技术水平

公司重视研发工作，并不断加强对技术研发的投入，在钨钼、稀土和新能源材料产业均具备较强的技术水平，未来公司有望继续保持行业领先的技术研发能力。

公司聚焦钨钼、稀土和新能源材料三大产业的应用技术开发和共性基础理论研究，设立了国家级企业技术中心，由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、福建省稀土材料及应用工程研究中心和博士后科研工作站等四大研发平台组成。

2021 年，公司承担了国家重点研发计划项目等国家各级科研项目 26 项（其中完成验收 4 项），组织开展了企业级重点研发项目 36 项（其中完成验收 26 项），同时取得具有突破性的科研成果多项，其中“退役锂离子电池短程再生技术及应用”项目和“离子型稀土资源溶浸采矿流场高效调控关键技术及应用”项目获得江西省科技进步一等奖，“高性能碳纤维复合材料切削刀具关键技术开发及产业化”“高精度高匀质螺旋状内冷孔硬质合金钻头材料关键技术及应用”项目分别获得厦门市科技进步一等奖、二等奖，“有色金属选矿废水分级处理—分质分流回用关键技术集成与应用”项目获得江西省科技进步二等奖，“高性能超细覆金钼丝研究及应用”项目和“高品质多序列单晶二钼酸铵的制取关键技术及应用”项目获得四川省科技进步三等奖。截至 2021 年底，公司共计拥有授权专利 1032 项（其中发明专利 428 项），2021 年公司新增授权专利 110 件（其中发明专利 66 件），其中“一种含 W 的 R-Fe-B-Cu 系烧结磁铁及急冷合金”和“一种钴酸锂正极材料的制备方法”获得二十二届中国专利优秀奖，“一种 PET 用低钍、低铀氧化镨的制备方法”获得龙岩市专利二等奖。

在管理创新方面，公司持续执行集成产品开发技术创新体系和国际先进制造管理体系，两大创新管理体系的推行效果良好，IPD 技术创新管理构建了以客户需求为导向的产品经营体系，提升了公司研发管理能力；国际先进制造（IAM）体系稳定了以精益生产为抓手的制造基础，提升了规模化产品的制造水平。2021 年，公司研发投入为 12.76 亿元。

4. 过往债务履约情况

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91350200155013367M），截至 2022 年 5 月 10 日，公司无不良及关注类信贷信息。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

[3] 公司自有的连城文坊、连城黄坊、上杭加庄及参股的长汀杨梅坑稀土矿均有证无矿，无开采价值，已完成矿山恢复治理工作。
[4] 长汀中坊稀土矿的所有人为福建稀土集团长汀分公司，公司受托管理此矿，资源量有限，计划于 2022 年进行矿山开采工作。
[5] 公司稀土矿产资源体现在拥有开采指标和采矿证方面。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分高管及董事离任，在治理结构及管理体制方面无重大变化。

2021 年 12 月，公司副总裁郭天煌因达到法定退休年龄离任。2022 年 3 月，公司收到独立董事洪茂椿的书面辞职报告，洪茂椿因任职届满辞职，同时公司提名朱浩淼为独立董事候选人。跟踪期内，公司在治理结构及管理体制方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司下属子公司厦钨新能源分拆上市，有利于公司拓宽融资渠道、提升竞争能力。

2020 年 3 月 13 日和 5 月 6 日，公司分别发布《厦门钨业股份有限公司关于分拆所属子公司厦门厦钨新能源材料有限公司至科创板上市的预案》和《关于分拆子公司上市的进展公告》。公司称，拟在其控股子公司厦门厦钨新能源材料有限公司（以下简称“厦钨新能源”）整体变更为股份有限公司后，将其分拆至上海证券交易所科创板上市（以下简称“本次分拆上市”）。公司同意厦钨新能源以 2020 年 3 月 31 日为基准日改制设立为股份有限公司，改制后名称为“厦门厦钨新能源材料股份有限公司”。

2020 年 12 月 30 日，公司公告本次分拆上市申请通过上海证券交易所科创板股票上市委员会审议。

2021 年 7 月 1 日，公司公告中国证监会于 2021 年 6 月 29 日同意了厦钨新能源在科创板首次公开发行股票的注册申请。

2021 年 8 月 5 日，厦钨新能源在上海证券交易所上市。

2022 年 4 月 13 日，厦钨新能源 2022 年度向特定对象发行 A 股股票申请获得上海证券交易所受理。根据发行预案，本次向特定对象发行股票采取锁价发行方式，发行价格为 71.96 元/股，发行对象为厦门钨业、福建冶控股权投资管理有限公司等 4 名特定对象。截至 2021 年底，公司对厦钨新能源持股比例为 45.97%。

厦钨新能源为公司下属从事锂离子电池正极材料的研发、生产和销售的控股子公司，截至 2021 年底，厦钨新能源合并总资产 105.16 亿元，股东权益 37.92 亿元；2021 年实现合并营业收入 155.66 亿元，归属于母公司的净利润 5.55 亿元。

本次分拆上市未影响公司对厦钨新能源的控股地位，厦钨新能源仍纳入公司合并报表范围，随着资本的进一步充实，厦钨新能源的发展与创新将有所提速，进而提升公司的盈利水平和稳健性。此外，厦钨新能源分拆上市有助于公司拓宽融资渠道，提高公司整体融资效率，降低整体资产负债率，增强公司的综合实力。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务中钨钼等有色金属制品和电池材料业务收入占比较高，钨钼等有色金属制品、稀土和电池材料业务收入均实现快速增长，跟踪期内整体业务毛利率小幅下降。

从业务结构来看，公司主营业务主要划分为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。受电池材料和稀土业务收入增长推动，2021 年公司主营业务收入规模同比增长 69.82%。

从公司主营业务收入构成看，跟踪期内，公司钨钼等有色金属制品业务和电池材料业务收入占比高，而稀土业务收入贡献小幅下降。分板块来看，2021 年公司主营的钨钼等有色金属制品、稀土和电池材料板块收入分别同比增长 49.03%、57.04%和 93.52%。其中，钨钼等有色金属制品业务增长主要系受市场需求增长影响，主要产品产销量及价格均同比增长；稀土业务收入增长主要系公司深化精益生产和产品质量提升，持续优化产品结构使得稀土深加工产品销量增长所致。受益于 2020 年以来新能源汽车等需求大幅提升，公司电池材料业务规模大幅扩张。公司房地产业务收入规模小。

表 3　2020－2021 年及 2022 年 1－3 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
钨钼等有色金属制品	71.35	38.72	29.75	106.33	33.98	26.76	30.01	29.23	23.61
稀土	29.91	16.23	11.69	46.97	15.01	12.96	12.99	12.65	13.22
电池材料	81.96	44.47	10.42	158.61	50.68	9.53	59.46	57.90	8.28
房地产及配套管理	1.07	0.58	8.13	1.05	0.34	-1.57	0.23	0.23	-4.35
合计	**184.29**	**100.00**	**18.10**	**312.96**	**100.00**	**15.86**	**102.69**	**100.00**	**14.03**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2021 年公司主营业务毛利率同比小幅下降。其中，公司钨钼制品毛利率同比下降 2.99 个百分点至 26.76%，主要系原料成本提升所致，钨钼制品在各板块业务中利润贡献较大。公司稀土板块和电池材料业务毛利率同比变化较小。公司房地产业务主要为销售尾盘少量产品，毛利率波动大，2021 年亏损主要系股权尚未处置完成，财务费用和经营开支导致。

2022年1－3月，公司实现主营业务收入102.69亿元，相当于2020年全年的32.81%，同比增长66.22%，主要系公司电池材料业务同比大幅增加所致；同期，公司主营业务毛利率较上年小幅下降，为14.03%。2022年1－3月，公司钨钼和电池材料毛利率较上年均有所下降；受益于稀土产品行业景气度持续上升，公司稀土业务毛利率较上年小幅上升至13.22%。

2. 钨钼等有色金属制品业务

公司钨钼产业以钨为主，钨产业具有从矿山、冶炼、粗加工到精细加工的完整的产业链，跟踪期内，该板块产销量、营业收入及利润均实现较快增长。

从原材料供应来看，截至 2021 年底，公司拥有宁化行洛坑钨矿和江西都昌阳储山钨钼矿，截至 2021 年底，上述两矿钨钼矿可采储量分别为 23.59 万吨和 7.13 万吨，钨原矿品位分别为 0.21%和 0.16%。此外，公司成立了控股子公司洛阳豫鹭，用于回收洛钼集团选钼尾矿中的白钨矿。2022 年 1 月，公司收购博白县巨典矿业有限公司 100%股权，博白巨典油麻坡钨钼矿为待建矿山，尚未投产。截至 2021 年底，公司拥有钨钼矿可采储量约 38.72 万吨。

表 4　公司钨钼矿山基本情况（单位：万吨、%）

矿山名称	主要品种	可采储量	原矿品位	资源剩余可开采年限
宁化行洛坑钨矿	主要为黑钨、白钨	23.59	0.21	至 2085 年
都昌阳储山钨钼矿	白钨、钼	钨：4.9381 钼：2.1953	钨：0.159 钼：0.035	至 2035 年
洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿	白钨	/	/	--
博白巨典油麻坡钨钼矿	钨矿	7.9988	0.442	至2041年1月
合计	--	**38.72**	--	--

注：1.洛阳豫鹭是公司与洛钼集团合资建立的控股子公司，用于回收洛阳钼业选矿二公司选钼尾矿中的白钨矿，矿石来源为栾川三道庄钼钨矿，洛钼集团于 2021 年 11 月 18 日换发栾川三道庄钼钨矿采矿许可证，目前正进行矿区面积内资源储量核实工作；2.都昌阳储山钨钼矿未包含 334 储量数据
资料来源：公司提供

由于公司对钨原料需求量大，钨原料的自给率直接决定了产品利润率。近年来，公司通过建设洛阳豫鹭矿、都昌阳储山矿和加强废钨回收技术的研发努力提高钨原料的自给率，但 2021 年以来由于下游产品产量增加，仲钨酸铵中间品外购量扩大，公司钨精矿自给率呈下降趋势，2021 年为 17.98%。

公司钨原料不足部分通过国际市场及云南、甘肃、江西和河南等地采购，公司与主要的钨精矿供应商均建立了长期的战略合作伙伴关系，该部分供应商将优先保障供应公司原材料，以不高于市场价格结算，对公司原材料供应保障程度较高。

表 5　公司近年钨精矿采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自给量（吨）	12010	12100	10620	2410
采购量（吨）	22875	24865	48435	10664
总需求量(吨)	34885	36965	59054	13074
自给率（%）	34.43	32.73	17.98	18.43

注：1.尾差系数据四舍五入所致；2.总需求量=采购量+自给量+外采的仲钨酸铵中间品+钨废料等，外采的仲钨酸铵中间品以按系数折算为钨精矿量
资料来源：公司提供

公司钨钼业务深加工产品包括钨粉、硬质合金和刀具。公司钨钼深加工产品主要由子公司厦门金鹭生产，硬质合金和刀具产品生产所需原材料部分由公司内部供给，钨深加工业务的原料质量、成本控制和技术支持均处于中国硬质合金制品行业前列。公司硬质合金产品附加值较高，产品价格不完全根据原材料价格波动，是厦门金鹭的主要利润来源。

受益于经济复苏对工程机械、汽车以及 3C 数码产品的需求增加，2021 年，公司主要钨钼产品（除整体刀具外）产销量同比均有所增长，整体刀具销量小幅下降主要系公司调整产品结构，减少价格竞争激烈的通用加工刀具产品生产所致。2021 年，公司钨钼等有色金属业务实现营业收入 109.58 亿元[6]，同比增长 45.41%；实现毛利润 14.00 亿元，同比增长 74.57%。

2022 年 1—3 月，公司主要钨钼产品销量继续增加，其中，硬质合金销量同比增长 0.14%，切削工具（含整体刀具和数控刀片）销量同比增长 5.87%；细钨丝销量同比大幅增长 107.46%。公司钨钼等有色金属业务实现营业收入 30.95 亿元，同比增长 31.29%；实现毛利润 3.59 亿元，同比增长 3.22%。

表 6　公司钨钼业务主要产品产销量

产品		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
仲钨酸铵	销量（吨）	8146	6289	9075	1865
	产量（吨）	23173	19335	29781	6139
钨粉	销量（吨）	8515	9529	13853	3153
	产量（吨）	8451	10126	15173	4406
硬质合金	销量（吨）	4492	4759	6416	1542
	产量（吨）	4175	4759	6684	1438
整体刀具	销量（万件）	646	685	650	174
	产量（万件）	538	621	690	143
数控刀片	销量（万件）	2983	3260	3688	1032
	产量（万件）	2497	3285	3817	1066
粗钨丝	销量（吨）	315	315	440	116
	产量（吨）	294	321	476	140
细钨丝	销量（亿米）	55	58	90	35
	产量（亿米）	53	58	94	37
粗钼丝	销量（吨）	276	338	384	118
	产量（吨）	271	323	537	127
细钼丝	销量（亿米）	16	18	21	6
	产量（亿米）	14	18	22	4

注：销售量为合并抵销后的销量数量（扣除公司内部的销售量）；
资料来源：公司提供

3. 稀土业务

公司稀土业务资源保障能力较强，产业链较为完善。跟踪期内，公司稀土业务经营情况持续保持良好水平。

公司是国务院和工信部确定的全国六大稀土企业集团组建单位之一，是福建省稀土资源整合平台企业，资源保障能力较强，稀土产业链日趋完整。截至 2021 年底，公司已持有连城文坊、连城黄坊、上杭加庄[7]和长汀中坊[8]4 本稀土采矿证，持有长汀杨梅坑稀土矿所在公司 40%股权。2021 年公司拥有稀土矿开采指标 3440 吨，占福建全省开采指标的 100%，资源保障能力较强。

为了较好地整合、开发稀土资源，公司与龙岩（长汀）稀土产业园建立了重要的战略合作关系，参股福建（龙岩）稀土工业园开发建设有限公司 30%股权[9]。在龙岩政府的支持下，公司

[6] 该数据小幅高出主营业务收入表中业务收入系含废料销售的收入。
[7] 公司自有的连城文坊、连城黄坊、上杭加庄及参股的长汀杨梅坑稀土矿均有证无矿，无开采价值，已完成矿山恢复治理工作。
[8] 长汀中坊稀土矿的所有人为福建稀土集团长汀分公司，公司受托管理此矿，资源量有限，计划于 2022 年进行矿山开采工作。
[9] 公司已于 2022 年 5 月披露公告，公司与长汀县国有投资集团有限公司签署了《股权转让协议》，将福建（龙岩）稀土工业园开发建设有限公司 30%股权转让。

和龙岩工贸发展集团有限公司共同成立龙岩市稀土开发有限公司（以下简称“龙岩稀土开发”），经营龙岩地区的稀土矿资源，并通过收购福建省长汀金龙稀土有限公司（以下简称“长汀金龙”）获得了稀土分离许可证，同时也为整合闽西30万吨乃至整个福建省的稀土资源提供了基础。

稀土冶炼及加工方面，截至2021年底，公司拥有5000吨/年的稀土冶炼分离能力、8000吨/年钕铁硼磁性材料和3000吨/年稀土金属的加工能力，形成了“矿产资源—冶炼分离—稀土合金—磁性材料”的稀土产业链。

生产经营方面，受下游需求增加以及产品结构优化等因素的推动，公司稀土氧化物、磁性材料和磁性材料产品的产销量均同比上升。2021年，在行业景气度明显上行的环境下，公司稀土业务实现营业收入48.04亿元，同比增长56.98%；实现毛利润2.29亿元，同比大幅增长154.34%。

2022年1－3月，稀土产品价格继续上涨，公司稀土业务主要深加工产品磁性材料销量同比增长40.06%。公司稀土业务实现营业收入13.29亿元，同比增长43.49%；实现毛利润7317.65万元，同比增长47.63%。

表7　公司稀土业务主要产品产销情况

产品		2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
稀土氧化物	销量（吨）	3741	3783	4420	924
	产量（吨）	3758	4121	4745	1163
稀土金属	销量（吨）	1607	1666	1929	512
	产量（吨）	1295	2140	2059	547
磁性材料	销量（吨）	4020	4371	6160	1349
	产量（吨）	4185	4378	5907	1788

资料来源：公司提供

4. 电池材料业务

公司电池材料业务有一定规模优势，锂电池材料生产规模快速扩张，跟踪期内电池材料业务收入及利润均实现大幅增长，但应收款项对资金占有较大。

公司电池材料业务包含镍氢电池负极材料（贮氢合金粉）和锂电池正极材料两部分，其中镍氢电池负极材料（贮氢合金粉）由下属海沧分公司运营，锂电池正极材料由厦钨新能源运营。2021年，公司电池材料业务主要经营主体之一的厦钨新能源上市进一步增强了业务的竞争优势。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，贮氢合金粉和锂电池材料产能均居全国前列，具有一定的规模优势。

资源方面，公司加强与锂电池正极材料上游企业合作，并加大对二次资源回收的投入，公司现为赣州市豪鹏科技有限公司（以下简称“赣州豪鹏”）第一大股东和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，赣州豪鹏、腾远钴业为公司电池材料提供了一定的钴原料保障。采购方面，公司与主要原材料供应商之间多采取开具银行承兑汇票或将收到客户开具的银行承兑汇票背书转让给供应商的方式结算，因此应付票据规模较大。

锂电池材料方面，截至2021年底，公司已具备三元材料、钴酸锂等锂离子系列电池材料79000吨/年的生产能力。近年来，伴随着国内锂电池行业（3C和新能源汽车方面）的快速发展及公司新建产能的逐步投产，公司锂电池材料产销量快速增长。目前国内锂电池行业产能扩张迅速，产能远大于需求，但由于电池材料主要为定制品，采用订单式销售，公司销售市场扩张速度较快，下游客户主要为长期合作的国内大型企业，存在较高的客户粘性；同时公司在建产能持续释放，促使公司锂电池材料业务规模保持增长。钴酸锂产品方面，2021年，公司持续加强钴酸锂产品的研发工作，产品的竞争优势得到巩固，销量同比增长34.88%，全球市场占有率继续居首位。三元材料方面，2021年受益于新能源汽车行业高度景气，公司产品产销量规模很大，同时公司利用产品高功率、高电压等优势特征扩大销售，三元材料和贮氢合金销量分别同比增长70.54%和28.39%。2021年公

司电池材料业务实现营业收入 159.22 亿元，同比增长 93.79%；实现毛利润 6.36 亿元，同比大幅增长 128.50%。

2022 年 1—3 月，公司电池材料业务主要产品锂离子电池正极材料实现销量 18351 吨，其中，三元材料保持较高的市场景气度，销量同比增长 57.22%。公司新能源电池材料业务实现营业收入 60.42 亿元，同比大幅增长 103.21%；实现毛利润 2.37 亿元，同比增长 74.12%。

公司电池材料业务主要通过直销模式实现销售，产品主要应用于 3C 电子产品锂电池和新能源汽车动力锂电池领域，下游客户以国内外业务规模较大的锂电池制造企业为主。公司综合考虑客户的业务规模、信用状况、合作关系等因素，对客户进行动态信用等级评定，根据不同的信用等级，结合商业谈判，确定具体客户的信用额度及信用期限。对于主要的内销客户，公司信用期限政策通常为月结 30 天；对于主要的外销客户，公司与其多采取信用证、电汇等方式进行结算，信用期通常在 30 天以内。公司电池材料业务结算方式主要为承兑汇票、银行存款、往来结算等，整体看形成了较大规模的应收账款。

表 8　公司电池材料业务主要产品产销情况

产品		2019年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
贮氢合金	销量（吨）	2407	3026	3885	1001
	产量（吨）	2384	3021	4070	943
三元材料	销量（吨）	17678	15882	27085	8283
	产量（吨）	18814	16113	26511	8828
钴酸锂	销量（吨）	21983	33467	45140	10067
	产量（吨）	21751	33750	44620	10499

资料来源：公司提供

5. 房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务规模仍有限，未来公司拟转让房地产业务。

房地产业务原是公司重要利润来源，目前房地产业务收入和利润贡献均很低。公司控股 60%的厦门滕王阁房地产开发公司（以下简称“厦门滕王阁”）是厦门市十大房地产公司之一，在成都、重庆、长沙和漳州都设有分公司。厦门滕王阁先后开发厦门“富山花园”项目、泸州“市府花园”项目、重庆“假日滨江花园”项目和成都“鹭岛国际社区”项目。2021 年，厦门滕王阁房地产业务实现营业收入 1.68 亿元，同比增长 11.23%；实现毛利润-3.28 亿元，同比亏损增加 2.33 亿元，主要系地产股权尚未处置完成，财务费用和经营开支导致。

公司主要房地产项目包括厦门海峡国际社区和漳州海峡国际湾区。厦门海峡国际社区项目规划分五期开发，其中一至四期住宅部分已全部售完，当前商业项目因规划调整和股权转让期间，现处于停工状态。公司已发布公告拟转让厦门滕王阁股权，若转让完成，公司将不再从事与房地产开发经营相关业务。

6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所提高，整体水平尚可，在同业对比中处于平均水平。

2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，分别为 6.26 次、4.00 次和 1.11 次，较上年的 5.11 次、3.08 次和 0.78 次均有所提高。

2021 年，公司的存货周转次数和总资产周转次数较同业差别不大，应收账款周转次数低，主要系可比样本公司的贸易规模较大所致。

表 9　公司经营效率同业对比情况

（单位：次）

主体名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
洛阳栾川钼业集团股份有限	240.13	6.55	1.34
云南锡业股份有限公司	55.11	9.58	1.13
华友钴业股份有限公司	12.79	4.29	0.83
公司	**8.04**	**4.00**	**1.11**

注：为便于比较，数据均为 Wind 口径
资料来源：Wind

7. 在建项目

公司在建项目规划规模不大。随着在建项目的陆续建成及投产，公司在电池材料和钨钼业务板块的产能规模、技术水平将有所提升，盈利能力有望增强。

截至2022年3月底，公司主要在建项目包括宁德厦钨新能源20000吨车用锂离子三元正极材料产业化项目和新能源车用动力锂离子材料产业化项目等，在建项目资金来源主要为自筹及银行贷款。截至2022年3月底，公司主要在建工程已投资41.28亿元，预计仍需投资14.37亿元。公司未来投资支出规模不大。

表 10　截至 2022 年 3 月末公司主要在建工程投资情况

（单位：万元）

项目名称	预计总投资	项目资本金	截至 2022 年 3 月末累计投入	投资计划		
				2022 年 4—12 月预计投入金额	2023 年预计投入金额	2024 年及以后
宁德厦钨新能源 20000 吨车用锂离子三元正极材料产业化项目	152455.83	107975.67	107975.67	3000.00	0.00	0.00
厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目（一期、二期）	184793.40	94108.99	94108.99	31141.44	20000.00	1000.00
厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目（三期）	62006.60	33532.22	33532.22	17000.00	2000.00	1000.00
百斯图高端数控刀具生产基地建设项目	55000.00	52132.43	52132.43	4930.61	0.00	0.00
宁化行洛坑梅子甲尾矿库工程	34348.00	15043.18	25043.18	9304.82	0.00	0.00
厦门金鹭海沧硬质合金项目	86008.00	51715.13	51715.13	25199.87	9093.00	0.00
成都鼎泰钼新材料项目	26000.00	23553.95	23553.95	1526.05	920.00	0.00
4000 吨高性能稀土永磁材料扩建项目	42306.70	24699.07	24699.07	6715.93	10891.70	0.00
合计	**642918.53**	**402760.64**	**412760.64**	**98818.72**	**42904.70**	**2000.00**

注：表中项目预计总投资为规划总投资一般规模偏大，公司会根据建设进度追加资本金
资料来源：公司提供

宁德厦钨新能源 20000 吨车用锂离子三元正极材料产业化项目由全资子公司厦钨新能源与福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）在宁德市东侨工业集中区合资成立宁德厦钨新能源材料有限公司（以下简称“宁德厦钨新能源”）运营，主要是继续完善公司电池产业链板块，扩大高镍三元材料产能，为今后公司的电池材料业务发展打下较好的基础。2021 年 5 月，厦钨新能源以自有资金人民币 3013.55 万元收购了闽东电力持有的宁德厦钨新能源 30%股权。

厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目亦为公司布局电池材料业务的在建项目，位于公司海璟基地。项目产品市场需求量大，原材料供应稳定，技术工艺路线明确，产品的应用有望在数年内持续增长，该项目为厦钨新能源首次公开发行并上市的募投项目，一期 10000 吨生产线已于 2021 年 9 月建成投产；二期 10000 吨生产线设备采购中，预计 2022 年内完成设备及辅助工程安装。在一二期项目建设的同时，公司已启动规划投资达 62006.60 万元的三期项目的建设；2021 年底，生产线主体设备已基本安装完成，预计于 2022 年 7 月投产。项目合计规划产能为 40000 吨/年。

8. 未来发展

公司战略规划基于核心业务，发展方向较为明确。

公司从事钨钼、能源新材料和稀土三大核心业务，遵循“稳中求进，做大市场，获长远利”的企业方针，以“技术创新、管理创新、机制创新”为动力，通过发展硬质合金和钨钼制品业务，通过三大业务的深加工和应用产品的发展增加企业规模，不断技术创新提高新产品销售收入和利润贡献比例，以及制度建设和企业文化建设等措施来实现企业发展。公司目标建设成为“技术创新的平台、人才聚集的平台、产业发展的平台”。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，致同会计师

事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围的子公司较上年底新增 6 家，减少 1 家。截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 71 家，较上年底新增 1 家。整体看，公司新增的子公司主要为新设子公司，合并范围变化和会计政策变更对公司财务数据影响不大，可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 324.21 亿元，所有者权益 127.28 亿元（含少数股东权益 37.67 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 318.52 亿元，利润总额 19.38 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 371.69 亿元，所有者权益 137.39 亿元（含少数股东权益 39.92 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 105.06 亿元，利润总额 6.27 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长较快，流动资产中存货和应收账款占比较高，对资金形成一定占用。钨钼等产品价格波动较大，公司存货存在一定跌价风险。非流动资产中固定资产和长期股权投资占比较高，在建工程规模增加较多。整体看，公司资产质量好。

截至2021年底，公司合并资产总额324.21亿元，较上年底增长29.15%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占54.63%，非流动资产占45.37%。公司资产结构相对均衡。

表 11　2020－2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**114.73**	**45.70**	**177.13**	**54.63**	**210.43**	**56.62**
货币资金	11.46	9.98	15.51	8.75	20.81	9.89
应收账款	28.22	24.60	51.01	28.80	60.19	28.60
应收款项融资	10.53	9.18	11.39	6.43	12.44	5.91
存货	52.61	45.86	80.77	45.60	94.91	45.10
非流动资产	**136.31**	**54.30**	**147.08**	**45.37**	**161.26**	**43.38**
长期股权投资	16.43	12.05	21.57	14.66	26.01	16.13
固定资产（合计）	79.79	58.53	82.98	56.42	85.05	52.74
在建工程（合计）	8.24	6.04	14.51	9.86	16.93	10.50
无形资产	12.28	9.01	11.02	7.49	15.56	9.65
递延所得税资产	7.22	5.30	7.63	5.19	7.78	4.82
资产总额	**251.04**	**100.00**	**324.21**	**100.00**	**371.69**	**100.00**

注：流动资产及非流动资产中明细科目占比分别为在各项下占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产177.13亿元，较上年底增长54.39%，主要系应收账款及存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占8.75%）、应收账款（占28.80%）、应收款项融资（占6.43%）、存货（占45.60%）构成。

截至2021年底，公司货币资金15.51亿元，较上年底增长 35.35%，主要系经营规模扩大，所需周转资金增加所致。截至 2021 年底，公司受限货币资金规模为 0.12 亿元，占比低，主要为保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 51.01 亿元，较上年底增长 80.76%，主要系厦钨新能源上市后电池材料板块以及其他业务经营规模进一步扩大、相关应收账款大幅增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 3.49 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 27.45 亿元，占比为 50.37%。总体看，公司应收账款账期短，集中度高。

截至 2021 年底，公司应收款项融资 11.39 亿元，较上年底增长 8.14%。

截至 2021 年底，公司存货 80.77 亿元，较上年底增长 53.52%，主要系原材料和产品价格提升，以及随销售规模扩大、库存规模增加所致。存货以库存商品（34.32 亿元）、原材料（16.36 亿元）和开发成本（14.09 亿元）为主，2021 年底公司共计提存货跌价准备 1.33 亿元，计提比例为 1.62%。由于钨钼、稀土市场具有一定周期性，公司存货存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 147.08 亿元，较上年底增长 7.90%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 14.66%）、固定资产（合计）（占 56.42%）、在建工程（合计）（占 9.86%）、无形资产（占 7.49%）、递延所得税资产（占 5.19%）构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 21.57 亿元，较上年底增长 31.30%，主要系公司追加对厦钨电机工业有限公司（以下简称“厦钨电机”）等联营企业的投资所致。

截至 2021 年底，公司固定资产（合计）82.98 亿元，较上年底增长 4.00%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（34.65 亿元）和机器设备（44.81 亿元）构成，公司累计计提折旧 56.80 亿元，计提减值准备 0.68 亿元，公司固定资产平均成新率为 59.06%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司在建工程（合计）14.51 亿元，较上年底增长 76.09%，主要系厦钨新能车用动力锂离子材料产业化项目等投入增加所致。

截至2021年底，公司无形资产11.02亿元，较上年底下降10.26%，主要系摊销所致。公司无形资产主要包括土地使用权及采矿权，累计摊销4.80亿元。

截至2021年底，公司受限资产0.72亿元，占资产总额比重为0.22%，受限比例很低。

表 12　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.12	0.04	保证金
投资性房地产	0.59	0.18	抵押贷款
合计	0.72	0.22	--

注：合计数可能存在尾差
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额371.69亿元，较上年底增长14.64%，主要系流动资产中货币资金、应收账款和存货增加所致。其中，货币资金较上年底增长34.20%，主要系经营规模扩大，所需经营周转资金增加因此增加融资所致。截至2022年3月底，公司应收账款较上年底增长18.00%，主要系钨钼、稀土和电池材料业务产品价格持续上涨使得相关应收账款增加所致。截至2022年3月底，公司存货较上年底增长17.52%，主要系钨钼、稀土和电池材料业务原材料价格上涨使得存货价值升高。公司整体资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益127.28亿元，较上年底增长28.23%，主要系未分配利润、资本公积和少数股东权益增加所致。截至2021年底，公司资本公积和少数股东权益分别较上年底增长13.27%和62.98%，主要系子公司厦钨新能源分拆上市发行股份所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为70.40%，少数股东权益占比为29.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占11.14%、26.48%、-0.31%和29.06%。所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年3月底，公司所有者权益137.39亿元，较上年底增长7.94%，主要系未分配利润及资本公积增加所致。

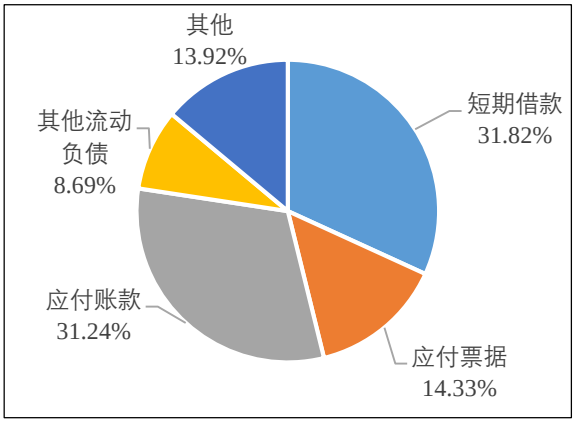
（2）负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担一般；公司债务以短期债务为主，债务结构有待进一步优化，存在较大短期债务偿还压力。

截至2021年底，公司负债总额196.93亿元，较上年底增长29.75%，流动负债和非流动负债均有所增加。其中，流动负债占76.51%，非流动负债占23.49%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债150.66亿元，较上年底增长19.67%，主要系应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图6　截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司短期借款47.94亿元，较上年底下降 2.16%。公司短期借款主要为信用借款（41.91 亿元）。

截至2021年底，公司应付票据21.59亿元，较上年底大幅增长 270.06%，主要系电池材料业务规模增长较快，已开立给供应商未到期的票据增加所致。

截至2021年底，公司应付账款47.07亿元，较上年底大幅增长118.46%，主要系主要子公司未到结算期的原材料采购款增加所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2021年底，公司其他流动负债13.09亿元，较上年底下降27.11%，主要系短期债券规模减少所致。

截至2021年底，公司非流动负债46.27亿元，较上年底增长78.78%，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75.99%）、应付债券（占13.12%）、递延收益（占6.49%）构成。

截至2021年底，公司长期借款35.16亿元，较上年底增长69.76%，主要系本期公司提升长期融资占比，增加中长期银行借款所致。公司长期借款主要由信用借款（33.54亿元）和保证借款（6.37亿元）[10]构成。

截至2021年底，公司新增应付债券6.07亿元，主要系发行厦门钨业股份有限公司2021年度第一期中期票据所致。

截至2021年底，公司递延收益3.00亿元，较上年底下降7.04%，主要为政府补助。

截至2022年3月底，公司负债总额234.30亿元，较上年底增长18.98%，主要系应付票据、长期借款和应付债券增加所致。其中，应付票据35.24亿元，较上年底增长63.24%，主要系开立的未到结算期的票据增加所致。截至2022年3月底，公司长期借款45.07亿元，较上年底增长28.20%，主要系在建工程投入增加导致借款增加所致。截至2022年3月底，公司应付债券14.11亿元，较上年底增长132.54%，主要系发行中期票据所致。

[10] 合计数为减去一年内到期的长期借款余额，故长期借款的信用借款和保证借款的合计比例超过100%

图 7　2019－2021 年末公司债务杠杆水平

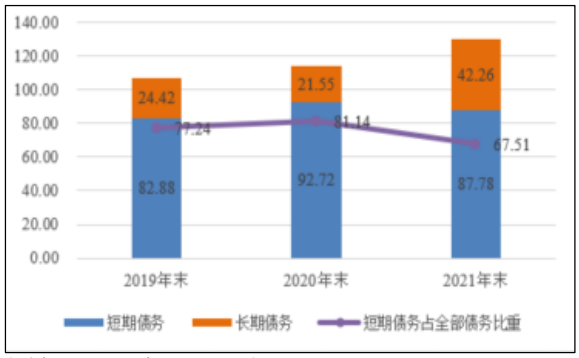
（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 8　2019－2021 年末公司债务结构

（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 130.04 亿元，较上年底增长 13.80%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 67.51%，长期债务占 32.49%，以短期债务为主，其中，短期债务 87.78 亿元，较上年底下降 5.32%；长期债务 42.26 亿元，较上年底增长 96.10%，主要系公司在电池材料等业务方面产能扩张投入大、项目建设融资规模增加较多所致。从债务指标来看，截至 2021 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分别为 60.74%、50.54%和 24.92%，较上年底分别提高 0.28 个百分点、下降 2.98 个百分点和提高 7.09 个百分点。公司债务负担一般。

截至2021年底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额大，以银行借款和短期应付债券为主，存在较大短期偿债压力。

表 13　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
短期借款	47.94	0.00	0.00	47.94
一年内到期的非流动负债	0.21	0.00	0.00	0.21
其他流动负债	12.94	0.00	0.00	12.94
长期借款	7.04	23.76	11.40	42.20
应付债券	0.00	0.00	6.07	6.07
合计	**68.13**	**23.76**	**17.46**	**109.36**

注：表中债务口径为公司债务口径，不含应付票据、租赁负债及长期应付款中的有息部分
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 164.33 亿元，较上年底增长 26.37%，主要系项目建设所需长期借款以及应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 63.60%，长期债务占 36.40%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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分别为 63.04%、54.46%和 30.33%，较上年底分别提高 2.29 个百分点、提高 3.93 个百分点和提高 5.40 个百分点。

截至 2022 年 5 月 15 日公司存续债券余额合计 22.00 亿元，其中，于 2025 年到期的债券 16 亿元，整体规模较小。

表 14　截至 2022 年 5 月 15 日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额
21 厦钨 MTN001	2024/7/22	6.00
22 厦钨 MTN001	2025/2/23	8.00
22 厦钨 MTN002	2025/4/8	8.00
合计	--	**22.00**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

跟踪期内，公司钨钼、稀土和电池材料业务收入均有所增长，推动整体营收规模增长。公司管理费用及研发费用占比较高，费用控制能力尚可。公司投资收益和其他收益等对利润贡献不大。随着钨钼制品以及稀土产品市场的持续回暖、电池材料产品销售持续向好，公司盈利指标同比有所提升。

2021年，公司实现营业收入318.52亿元，同比增长67.96%，主要系钨钼、稀土和新能源产

品产量和售价均增长所致；营业成本266.80亿元，同比增长72.26%，营业利润率为15.36%，同比下降2.01个百分点，主要系原材料成本涨幅较大所致。

2021年，公司费用总额为29.61亿元，同比增长28.30%，主要系经营收入规模扩大、各项费用支出增加所致。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10.34%、30.19%、43.08%和16.39%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为3.06亿元，同比增长9.49%；管理费用为8.94亿元，同比增长23.93%，主要系本期职工薪酬增加、实施限制性股权激励费用及维修费增加所致；研发费用为12.76亿元，同比增长48.20%，主要系本期新能源研发投入增加所致；财务费用为4.85亿元，同比增长8.78%。2021年，公司期间费用率为9.30%，同比下降2.87个百分点，公司费用控制能力尚可。

2021年，公司实现投资收益0.93亿元，同比增长30.30%，主要系本期公司联营企业腾远钴业盈利能力提升，产生较好经济效益，公司权益法确认的投资收益增加，此外，本期厦钨电机增资扩股，公司股权比例被动稀释丧失控制权，此事项确认投资收益增加；其他收益2.15亿元，同比增长10.61%，主要系政府补助增加所致；资产处置收益0.02亿元，同比下降95.57%，主要系上期处置旧总部房产所致；营业外收入和营业外支出分别为0.09亿元和0.52亿元，对利润影响小。此外，2021年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为1.43亿元和1.19亿元，主要来自计提的存货跌价损失和应收账款减值损失。

2021 年，公司利润总额 19.38 亿元，同比大幅增长 80.15%，主要系产销规模扩大所致。盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.91%、13.32%，同比分别提高 0.82 个百分点、提高 3.68 个百分点。跟踪期内，公司各盈利指标有所提升。

表 15　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	189.64	318.52
利润总额（亿元）	10.76	19.38
营业利润率（%）	17.37	15.36
总资本收益率（%）	6.09	6.91
净资产收益率（%））	9.63	13.32

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率均处于中等偏上水平。从行业看，公司整体盈利水平较高。

表 16　2021 年同行业公司盈利情况对比

主体名称	营业利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
洛阳栾川钼业集团股份有限	5.06	7.52	12.97
云南锡业股份有限公司	6.85	10.71	19.99
华友钴业股份有限公司	13.88	12.38	26.60
公司	6.22	8.36	14.24

注：为便于比较，数据均为 Wind 口径
资料来源：Wind

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 105.06 亿元，同比增长 66.83%；实现利润总额 6.27 亿元，同比增长 20.52%，主要系本期公司钨钼、稀土和电池材料业务产品价格有所上涨，且部分产品销量增加所致。

5. 现金流

跟踪期内公司经营活动现金净流入量有所下降，投资活动现金净流出规模较上年有所增加，仍然较高。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 198.77 亿元，同比增长 47.06%；经营活动现金流出 188.88 亿元，同比增长 59.09%。2021 年，公司经营活动现金净流入 9.89 亿元，同比下降 39.84%，主要系本期产销规模扩大、库存和应收账款占用资金同比增加，以及薪酬、税费的增幅较大所致。2021 年，公司现金收入比为 60.62%，同比下降 7.31 个百分点。考虑电池材料业务板块票据结算比例较高，公司实际收入实现质量较好。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入 1.74 亿元，同比增长 76.74%；投资活动现金流出 16.50 亿元，同比增长 18.31%。2021 年，公司投资活动现金净流出 14.75 亿元，同比

增长 13.86%，净流出规模有所增加，主要系公司电池材料等板块子公司扩产投资规模增加所致，公司资本支出仍然处于较高水平。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-4.86 亿元，较上年的净流入 3.48 亿元转为净流出，筹资需求加大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入129.09亿元，同比增长32.58%；筹资活动现金流出120.22亿元，同比增长13.55%。2021年，公司筹资活动现金净流入8.87亿元，较上年的净流出转为净流入，主要系本期取得借款及厦钨新能源上市吸收少数股东投资所致。

表 17　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	135.16	198.77	68.71
经营活动现金流量净额	16.44	9.89	-5.19
投资活动现金流量净额	-12.96	-14.75	-6.27
筹资活动现金流量净额	-8.51	8.87	16.72
筹资活动前现金流	3.48	-4.86	-11.45

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 5.19 亿元，净流出量同比大幅增长 263.07%，主要系本期经营规模扩大、所需经营周转资金增加所致；投资活动现金净流出 6.27 亿元，同比大幅增长 248.64%，主要系本期固定资产投资增加及收购博白矿山支出所致。筹资活动现金净流入 16.72 亿元，同比增长 98.11%，主要系资金需求增加推动融资相应增加所致。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力指标表现强。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	91.13	117.57
	速动比率（%）	49.34	63.96
	经营现金流动负债比（%）	13.06	6.57
	现金短期债务比（倍）	0.24	0.33
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	22.88	33.75
	全部债务/EBITDA（倍）	4.99	3.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.19	6.85
	经营现金/利息支出（倍）	4.45	2.01

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

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 91.13%和 49.34%分别提高至 117.57%和提高至 63.96%；公司经营现金流动负债比率为 6.57%，同比下降 6.49 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别为 124.20%和 68.18%，较上年底分别提高 6.63%和提高 4.22%。公司短期债务偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的6.19倍提高至6.85倍，公司全部债务/EBITDA由上年的4.99倍下降至3.85倍，经营现金/利息支出由上年的4.45倍下降至2.01倍，整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2021 年底，公司银行授信总额度为 265.25 亿元，尚未使用额度为 151.68 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司为上市公司（600549.SH），具备直接融资渠道。综合看，公司融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司无对外担保。

截至2021年底，公司重大未决诉讼包括：（1）关于江西巨通实业有限公司（以下简称“江西巨通公司”，公司控股子公司）2013年9月5日作出的变更江西巨通公司章程的的股东会决议以及依该决议形成的公司章程，修水县巨通投资控股有限公司（以下简称“修水巨通”）、刘典平和武宁天力实业有限公司以公司决议纠纷为由向武宁县法院提起民事诉讼，将公司收购32.36%股权所在公司—江西巨通列为被告，并将福建稀土集团和厦门三虹公司列为第三人。修水巨通、刘典平和武宁天力的诉讼请求为：“1.确认被告江西巨通2013年9月5日的《股东会决议》和2013年9月6日向工商登记机关提供的《股东会决议》不成立，并确认被告江西巨通依据该两份决议形成的章程不成立。2.判决被告江西巨通于判决生效之日起10日内至武宁县市场监督管理

局工商登记部门撤销依据2013年9月5日及2013年9月6日两份《股东会决议》及章程进行的相关工商登记。3.本案诉讼费由被告江西巨通承担”。武宁县法院已审理并作出一审裁定，驳回原告的起诉。一审裁定后，修水巨通、刘典平上诉至江西省九江市中级人民法院，请求撤销武宁县法院作出的一审裁定，发回重审或者依法改判支持上诉人一审全部诉讼请求。江西省九江市中级人民法院已作出二审裁定，裁定驳回上诉，维持原裁定。该裁定为终审裁定。2022年4月，公司公告称收到福建稀土集团的通知，该裁定为终审裁定。或有负债风险很小。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要经营钨钼和稀土业务，投资收益为主要利润来源，偿债能力指标表现一般。

截至2021年底，母公司资产总额154.56亿元，较上年底增长8.39%。其中，流动资产71.66亿元（占比46.36%），非流动资产82.90亿元（占比53.64%）。截至2021年底，母公司负债总额91.91亿元，较上年底增长14.30%。其中，流动负债72.69亿元（占比79.09%），非流动负债19.22亿元（占比20.91%）。截至2021年底，母公司全部债务56.27亿元[11]。其中，短期债务占66.12%、长期债务占33.88%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率47.32%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 62.65 亿元，较上年底增长 0.74%，所有者权益稳定性较强。

2021 年，母公司营业总收入为 45.36 亿元，利润总额为 2.40 亿元。同期，母公司投资收益为 4.54 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 3.64 亿元，投资活动现金流净额 3.43 亿元，筹资活动现金流净额-3.81 亿元。考虑到母公司收入和现金流规模有限，母公司偿债能力指标表现一般。

十一、外部支持

政府与股东对公司的支持力度大。

公司是国务院、工信部确定的全国六大稀土企业集团组建单位之一，是福建省稀土资源整合平台企业。

福建稀土集团承诺，为避免同业竞争问题，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厦门钨业转让。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厦门钨业。从上述承诺来看，控股股东在资源获取和精矿采购方面给予了公司较高程度的保障。未来，中国仍将严格控制钨矿增量，且生产总量存在收紧趋势，公司资源优势有望保持。

十二、债券偿还能力分析

公司2025年存在一定债券集中到期情况。公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力较强。

截至2021年5月15日，公司存续债券余额共22.00亿元，“22厦钨MTN001”和“22厦钨MTN002”于2025年内到期，余额合计16.00亿元，为存续债券到期偿债金额峰值；本次跟踪的“21厦钨MTN001”为2024年内到期，余额为6.00亿元。

表 19　截至 2022 年 5 月 15 日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
21 厦钨 MTN001	2024/7/22	6.00
22 厦钨 MTN001	2025/2/23	8.00
22 厦钨 MTN002	2025/4/8	8.00
合计	--	**22.00**

资料来源：Wind

[11] 未调整

表 20　公司债券偿还能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	8.30	8.45	12.42
经营活动现金流净额/存续债券到期偿债金额峰值（倍）	1.19	1.03	0.62
EBITDA /存续债券到期偿债金额峰值（倍）	1.06	1.43	2.11

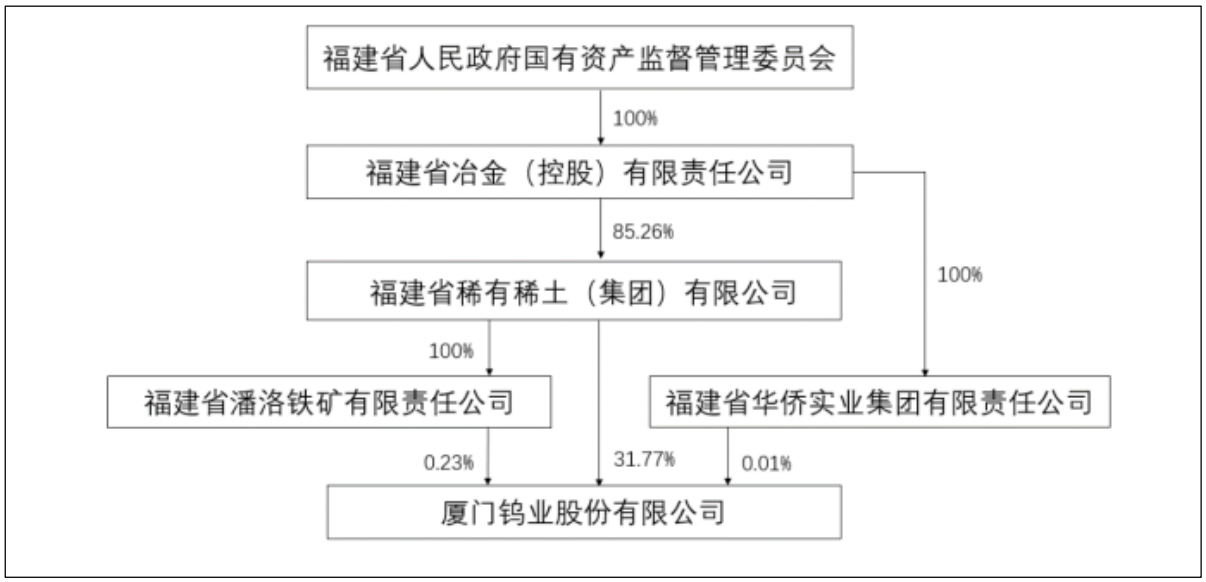
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

整体看，公司经营活动现金流入量对存续债券到期偿债金额峰值保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对存续债券保障能力较强。

十三、结论

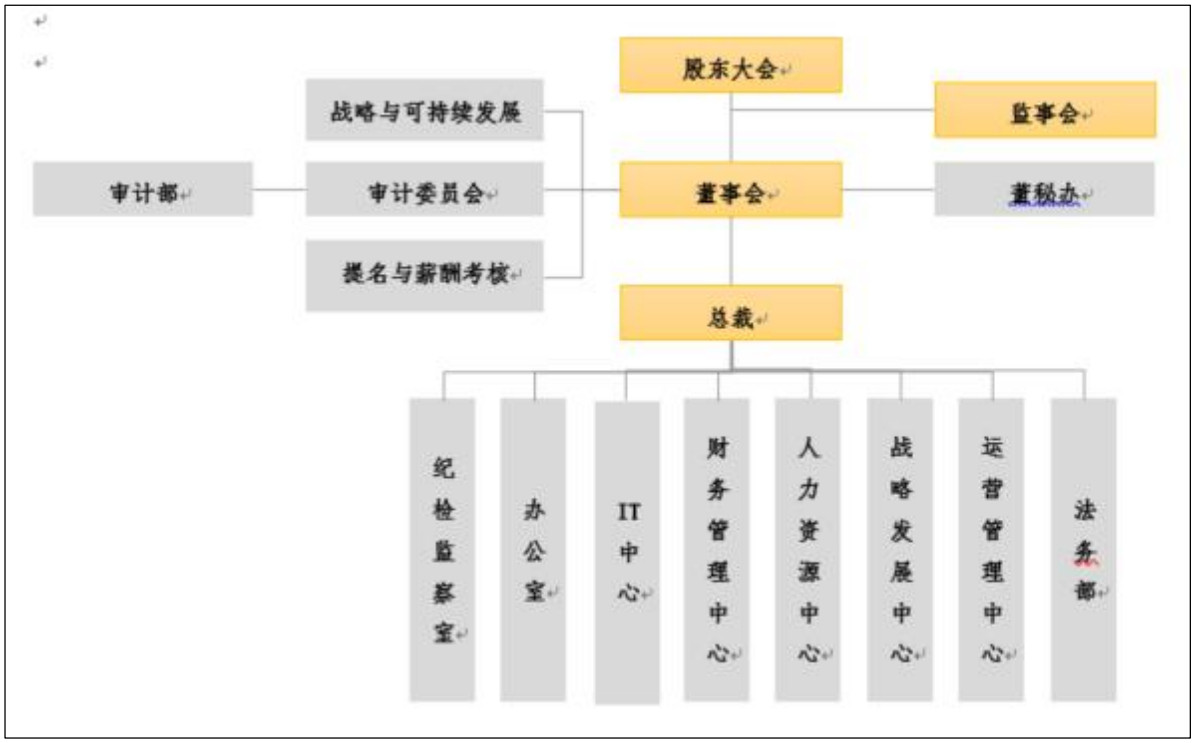
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持“21厦钨MTN001”的信用等级为**AA**$^{+}$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	厦门金鹭特种合金有限公司	厦门市	工业生产	70.00
2	洛阳豫鹭矿业有限责任公司	洛阳市	钨矿生产	60.00
3	厦门嘉鹭金属工业有限公司	厦门市	工业生产	90.00
4	宁化行洛坑钨矿有限公司	宁化县	钨矿生产	98.95
5	龙岩市稀土开发有限公司	龙岩市	矿产品投资	51.00
6	麻栗坡海隅钨业有限公司	麻栗坡县	工业生产	100.00
7	九江金鹭硬质合金有限公司	九江市	工业生产	70.00
8	佳鹭（香港）有限公司	香港	国际贸易	100.00
9	三明市稀土开发有限公司	三明市	稀土项目投资	51.00
10	厦门虹鹭钨钼工业有限公司	厦门市	工业生产	65.00
11	江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司	都昌县	钨矿生产	100.00
12	成都虹波实业股份有限公司	成都市	工业生产	95.03
13	赣州虹飞钨钼材料有限公司	赣州市	工业生产	70.93
14	厦门滕王阁房地产开发有限公司	厦门市	房地产开发	60.00
15	福建省长汀金龙稀土有限公司	长汀县	稀土矿加工	100.00
16	洛阳金鹭硬质合金工具有限公司	洛阳市	工业生产	100.00
17	厦门欧斯拓科技有限公司	厦门市	工业生产	100.00
18	屏南县稀土开发有限公司	屏南县	稀土矿加工	51.00
19	厦门厦钨新能源材料股份有限公司	厦门市	工业生产	45.97
20	厦门创云精智机械设备股份有限公司	厦门市	工业生产	70.00
21	成都联虹钼业有限公司	成都市	工业生产	70.00
22	厦门厦钨投资有限公司	厦门市	投资	100.00
23	厦门鸣鹤管理咨询股份有限公司	厦门市	管理咨询	70.00
24	厦门谦鹭信息技术股份有限公司	厦门市	信息技术	70.00
25	福建贝思科电子材料股份有限公司	长汀县	工业生产	70.00
26	赣州市豪鹏科技有限公司	赣州市	工业生产	47.00
27	百斯图工具制造有限公司	天津市	工业生产	100.00
28	廊坊市百斯图工具制造有限公司	廊坊市	工业生产	100.00
29	福建鑫鹭钨业有限公司	龙岩市	工业生产	51.00
30	湖南厦钨金属科技有限公司	长沙市	工业生产	51.00
31	博白县巨典矿业有限公司	玉林市	钨矿生产	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.14	22.21	29.26	34.76
资产总额（亿元）	234.71	251.04	324.21	371.69
所有者权益（亿元）	97.76	99.26	127.28	137.39
短期债务（亿元）	82.88	92.72	87.78	104.52
长期债务（亿元）	24.42	21.55	42.26	59.81
全部债务（亿元）	107.30	114.27	130.04	164.33
营业收入（亿元）	173.96	189.64	318.52	105.06
利润总额（亿元）	5.54	10.76	19.38	6.27
EBITDA（亿元）	16.90	22.88	33.75	--
经营性净现金流（亿元）	19.05	16.44	9.89	-5.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.18	5.11	6.26	--
存货周转次数（次）	2.62	3.08	4.00	--
总资产周转次数（次）	0.76	0.78	1.11	--
现金收入比（%）	72.26	67.93	60.62	63.07
营业利润率（%）	14.72	17.37	15.36	13.36
总资本收益率（%）	4.61	6.09	8.45	--
净资产收益率（%）	5.73	9.63	13.32	--
长期债务资本化比率（%）	19.99	17.84	24.92	30.33
全部债务资本化比率（%）	52.33	53.51	50.54	54.46
资产负债率（%）	58.35	60.46	60.74	63.04
流动比率（%）	99.56	91.13	117.57	124.20
速动比率（%）	55.23	49.34	63.96	68.18
经营现金流动负债比（%）	17.55	13.06	6.57	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.24	0.33	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	4.17	6.19	6.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	4.99	3.85	--

注：1.公司 2022 年一季报财务数据未经审计；2.已将其他应付款和其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中，将长期应付款中的有息债务部分计入长期债务中
资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.75	5.98	9.25	7.50
资产总额（亿元）	134.03	142.60	154.56	165.89
所有者权益（亿元）	60.13	62.19	62.65	67.74
短期债务（亿元）	26.72	35.01	37.20	29.31
长期债务（亿元）	17.25	4.00	19.08	32.32
全部债务（亿元）	43.97	39.01	56.28	61.63
营业收入（亿元）	23.92	22.97	45.36	8.88
利润总额（亿元）	3.80	3.26	2.40	1.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.49	3.48	3.64	-2.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.14	6.15	10.46	--
存货周转次数（次）	8.82	13.65	21.11	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.17	0.31	--
现金收入比（%）	89.74	101.11	95.77	96.67
营业利润率（%）	7.29	7.86	6.63	13.51
总资本收益率（%）	3.90	3.22	2.04	--
净资产收益率（%）	6.75	5.23	3.88	--
长期债务资本化比率（%）	22.29	6.05	23.34	32.30
全部债务资本化比率（%）	42.24	38.55	47.32	47.64
资产负债率（%）	55.13	56.39	59.47	59.17
流动比率（%）	103.46	85.86	98.57	113.82
速动比率（%）	100.52	84.00	95.01	109.65
经营现金流动负债比（%）	4.40	4.56	5.01	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.17	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2022 年一季报财务数据未经审计；

资料来源：公司财务报告

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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