

信用评级公告

联合〔2023〕5757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

二〇二三年七月二十日

厦门钨业股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
有色金属企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司作为全球重要钨产品制造商，主营业务产业链完善，并在资源获取等方面可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”）的有力支持。2022 年，受钨钼、稀土、新能源材料市场景气度提升和电池材料产能扩张等因素的带动，公司钨钼等有色金属制品、稀土和电池材料业务收入均实现增长，经营业绩水平明显提升。同时，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较快、筹资需求较大等因素可能对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，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；随着公司进一步向钨钼制品产业链下游延伸以及快速扩张新能源电池材料业务，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

- 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。
- 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。
- 2022 年，公司钨钼、稀土和电池材料业务收入均有所增长，推动整体营收规模和盈利规模同比有所提升。**2022 年，公司实现营业总收入 482.23 亿元，同比增长 51.40%；利润总额 25.72 亿元，同比增长 32.83%。

分析师：张 炯 周 婷

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，其中应收账款规模增长较快。截至 2022 年底，公司流动资产中应收账款和存货分别占 33.06% 和 38.61%。其中，电池材料板块经营规模扩大推动应收账款较上年底增长 46.15%。
3. 2022 年，公司债务规模增长较快，筹资需求较大。截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 36.96%。2022 年公司筹资活动前现金流量净额为-23.06 亿元，净流出规模同比大幅增长。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.21	29.26	46.77	76.58
资产总额（亿元）	251.04	329.02	397.99	404.83
所有者权益（亿元）	99.26	130.55	160.60	179.55
短期债务（亿元）	92.72	87.89	101.76	72.17
长期债务（亿元）	21.55	42.26	76.49	95.32
全部债务（亿元）	114.27	130.15	178.25	167.49
营业总收入（亿元）	189.64	318.52	482.23	85.62
利润总额（亿元）	10.76	19.36	25.72	7.49
EBITDA（亿元）	22.88	33.74	41.84	--
经营性净现金流（亿元）	16.44	10.40	-3.60	0.03
营业利润率（%）	17.37	15.36	13.10	17.05
净资产收益率（%）	9.63	12.97	13.59	--
资产负债率（%）	60.46	60.32	59.65	55.65
全部债务资本化比率（%）	53.51	49.92	52.60	48.26
流动比率（%）	91.13	117.08	144.71	184.96
经营现金流动负债比（%）	13.06	6.88	-2.31	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.33	0.46	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	6.19	6.85	7.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.99	3.86	4.26	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	142.60	154.56	190.74	201.32
所有者权益（亿元）	62.19	62.65	68.22	68.12
全部债务（亿元）	55.51	67.39	90.60	97.86
营业收入（亿元）	22.97	45.36	36.59	5.83
利润总额（亿元）	3.26	2.40	4.35	-0.16
资产负债率（%）	56.39	59.47	64.23	66.16
全部债务资本化比率（%）	47.16	51.82	57.05	58.96
流动比率（%）	85.86	98.57	102.75	115.35

经营现金流动负债比（%）	4.56	5.01	-3.26	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.19	0.20	0.56

注：1.公司 2023 年一季报财务数据未经审计；2.已将其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	2022/6/23	张垌 王文燕	有色金属行业企业信用评级方法/有色金属行业企业主体信用评级模型 V3.1.202205	阅读全文
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/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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

2023 年跟踪评级报告

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”）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。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 年底，公司实收资本为 141845.92 万元，公司控股股东仍为福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”），公司实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 397.99 亿元，所有者权益 160.60 亿元（含少数股东权益 60.70 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 482.23 亿元，利润总额 25.72 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 404.83 亿元，所有者权益 179.55 亿元（含少数股东权益 74.98 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 85.62 亿元，利润总额 7.49 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，“21 厦钨 MTN001”已于 2022 年 7 月 22 日首次付息。

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动

中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 钨金属

资源概况

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，我国的钨资源丰富。据美国地质局发布的统计数据，2022 年底全球钨资源储量约 380 万吨，我国的钨资源丰富，钨储量及钨产量均为世界第一，我国钨资源储量为 180 万吨，占比约为 47%。全球矿山钨产量约 8.4 万吨，我国矿山钨产量约为 7.1 万吨，占比约为 85%。

价格走势

2021 年来钨精矿及钨产品价格整体呈增长趋势，2022 年钨产品价格进一步上行并处于近年高位。

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，加之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，江西钨精矿（65%）及江西 APT（88.50%）价格分别达 11.15 万元/吨和 17.15 万元/吨，分别较 2020 年底大幅提升 29.65% 和 32.95%。

2022 年以来，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，年内国内钨产品均价保持在高位，据中钨在线统计钨精矿等原料全年均价同比涨幅约为 11%。但受国际政治经济局势变化以及海外主要经济体货币紧缩措施等因素的影响，国内钨产品行业景气度明显波动。截至 2022 年底，江西钨精矿（65%）价格为 11.50 万元

/吨和江西 APT（88.50%）价格 17.40 万元/吨，均与 2021 年底基本持平，但江西 APT（88.50%）价格 2022 年全年均价同比增长 12.78%。2023 年一季度，江西 APT（88.50%）价格均价同比基本持平。

图 1 钨精矿及钨产品价格走势



资料来源：Wind

未来，钨行业将会继续受到政策重视和扶持，中国政府在福建厦门等地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。

2. 稀土行业

2021 年，随着下游需求的快速恢复，稀土产品价格波动上涨。2022 年 3 月以来，受国际地缘政治博弈、经济增长乏力及市场供需关系等多重因素影响，稀土价格指数呈波动下行态势。2022 年，随着中国稀土集团有限公司的成立，中国稀土行业加速推进新一轮整合，行业集中度进一步提升。完整版行业分析分析详见《2023 年有色金属行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373a>。

3. 电池材料行业

2022 年，中国新能源汽车产业克服补贴政策退坡和原料成本上升等不利因素的影响，产销量及动力电池装机量高速增长；动力电池产业链主要企业的收入、利润均大幅增长，但资

源品价格高位运行使得利润更多向上游企业集中、下游企业利润增速低于收入增速的现象依然存在。2022 年，动力电池行业技术创新进展较大，多种锂电池创新产品为新能源汽车产品力的提升提供了很大支撑；钠电池产业化进程加速，使得行业整体对锂资源的依赖有望降低；特斯拉挑起新一轮电动汽车价格战，有利于中国新能源汽车行业整体竞争力的提高，但车企间两极分化恐将加剧，部分企业生存的困难将加大，需关注其对电池供应商的影响。完整版行业分析详见《动力电池行业观察及 2023 年信用风险展望》，报告链接 <https://www.lhratings.com/file/f424c264d99.pdf>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司实收资本为 141845.92 万元，公司控股股东为福建稀土集团，福建省国资委通过福建省冶金（控股）有限责任公司（以下简称“福建冶金”）间接持有福建稀土集团 85.26% 股权，福建省国资委为公司实际控制人。截至 2022 年底，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，产品产业链完整，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，公司拥有宁化行洛坑钨矿、江西都昌阳储山钨钼矿以及博白巨典油麻坡钨钼矿。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、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%），对洛钼集团选矿二公司选钼尾矿中的白钨矿进行综合回收，以解决原材料供应问题。截至 2022 年底，公司拥有钨钼矿储量约 40.24 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 2022 年底，公司拥有年产 30000 吨仲钨酸铵（折综合 APT）、29000 吨钨粉、3600 吨钼粉末、15000 吨钼酸铵，10990 吨硬质合金、7020 万件切削工具、1620 吨粗钨丝、504 亿米细钨丝、1380 吨粗钼丝、24 亿米细钼丝等钨钼产品的生产能力。其中，APT、钨丝材、硬质合金、细钨丝和切削工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 2022 年底，公司已持有连城文坊、连城黄坊、上杭加庄¹和长汀中坊² 4 本稀土采矿证，持有长汀杨梅坑稀土矿所在公司 40% 股权。2022 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%。此外，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³。在龙岩政府的支持下，公司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

¹ 公司自有的连城文坊、连城黄坊、上杭加庄及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。

² 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，目前正在办理矿山安全设施设计审查，计划于 2023 年进行矿山开采工作。

³ 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。

许可证。

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、12000 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⁴—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 2022 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 109000 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侧重基础和前沿的技术开发、满足客户当前需求的产品开发、提升产品质量和生产效率的工艺研究和装备开发四个方面开展研发工作，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、福建省稀土材料及应用工程研究中心开展研发工作。

在钨钼等有色金属制品业务方面，公司生产的钨丝多年居行业市场份额前列，在钨丝加工领域具备很强的钨丝技术开发能力、加工能力、设备制造能力和规模生产能力。公司生产的光伏用钨丝产品具有韧性好、线径细、断线率低等特点，具有完全自主知识产权，拥有十余件发明专利及实用新型专利；公司生产的硬质合金产品具有质量优、单价高的特点，产销规模为国内前列；公司生产的刀具刀片产品定位中高端，拥有较高的研发实力，公司建立了切削工具的四大共性技术平台，即基体材料制备技术、刀型设计技术、涂层技术和切削应用技术，逐步实现从卖产品向提供整体解决方案的转变。公司多款“金鹭”牌钨合金和“虹鹭”牌钨丝产品获得

国家重点新产品和福建省名牌产品称号。

在电池材料业务方面，依托多年来技术研发和生产实践积累形成的技术研发优势和产品质量优势，公司拓展了国内外众多知名电池客户：在 3C 锂电池领域，公司与 ATL、三星 SDI、村田、LGC、欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”）及比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”）等国内外知名电池企业建立了的合作关系；在动力锂电池领域，公司与中创新航科技股份有限公司等、松下、比亚迪、欣旺达、宁德时代新能源科技股份有限公司等知名电池企业建立了合作关系。

2022 年，公司研发投入为 17.29 亿元。公司承担了国家重点研发计划项目等国家各级科研项目 27 项，组织开展企业级重大重点研发项目 27 项，取得多项具有突破性的科研成果。“纳米级超镜面光学模具材料开发及应用”和“数字驱动离子型稀土资源绿色高效开发利用关键技术集成”两项成果获得中国有色金属工业科学技术一等奖，“高强韧性金属陶瓷切削刀具开发”和“重型燃气轮机高温端用复杂结构部件加工制造技术的开发”两项成果获得厦门市科技进步一等奖，“超高效变频空调用稀土永磁材料开发及产业化”成果获得厦门市科技进步二等奖，“低重稀土烧结钕铁硼永磁材料制备技术及产业化应用”“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”和“晶粒分层控制的高电压低钴动力锂电池多元复合正极材料”三项成果获得福建省科技进步三等奖。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91350200155013367M），截至 2023 年 6 月 21 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

⁴ 公司稀土矿产资源体现在拥有开采指标和采矿证方面。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构及管理体制方面无重大变化。

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

1. 子公司增发

跟踪期内，公司下属子公司厦钨新能源增发成功，资本实力有所增强，有利于公司新能源材料业务的发展。

公司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”）于2021年8月5日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、福建冶控股股权投资管理有限公司等4名特定对象，其中厦门钨业为厦钨新能源的控股股东，福建冶控股股权投资管理有限公司、福建三钢闽光股份有限公司、福建省潘洛铁矿有限责任公司为厦钨新能源实际控制人福建省国资委控制的公司，募集资金拟用于厦钨新能源海璟基地年产30000吨锂离子电池材料项目等。

2022年7月20日，厦钨新能源公告中国证监会于2022年7月8日同意了厦钨新能源向特定对象发行股票的注册申请。

2022年8月20日，厦钨新能源公告本次发行新增48978448股股份已于2022年8月18日在中登公司上海分公司办理完毕股份登记手续，募集资金总额为35.00亿元，发行价格为71.46元/股，发行的股票将申请在上海证券交易所（科创板）上市交易。

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2022年底，厦钨新能源合并总资产为153.80亿元，所有者权益为83.50亿元，资产负债率为45.71%；2022年实现合并营业收入287.51亿元，归属于母公司的净利润11.21亿元。截至2022年底，公司对厦钨新能源持股比例为50.26%。

本次增发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业务规模。

2. 公司拟增发

跟踪期内，公司公告增发股票计划，若成功实施，公司资本实力有望增强。

2023年5月19日，公司公告拟向特定对象发行A股股票。

本次发行募集资金不超过400000.00万元，所募集资金扣除发行费用后，拟用于硬质合金切削工具扩产项目、1000亿米光伏用钨丝产线建设项目等。本次发行的发行对象为包括公司间接控股股东福建冶金或其指定的实际控制企业在内的不超过35名（含35名）特定投资者。本次发行不会导致公司控制权发生变化。

本次发行的相关事项尚需获得福建省国资委批准、公司股东大会审议通过以及经上交所审核通过并经中国证监会同意注册后方可实施。

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。2022年，公司主营业务收入呈跨越式增长，但整体业务盈利水平小幅下降。2023年一季度，公司在收入下滑的同时毛利率回升。

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，2022年公司主营业务收入

规模同比显著增长 50.89%。

从公司主营业务收入构成看，跟踪期内，主要受电池材料业务收入显著提升因素影响，公司稀土业务的收入贡献比重降幅较明显。分板块来看，2022 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 18.82%、25.57%和 80.29%。其中，钨钼等有色

金属制品业务增长主要系受市场需求增加，主要产品产销量同比增长；稀土业务收入增长主要系稀土深加工产品销量增长所致。受益于 2021 年以来新能源汽车等下游行业需求大幅提升，公司电池材料业务持续增产，收入规模显著扩大。公司房地产业务已在挂牌转让过程中。

表 2 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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业务	106.33	33.98	26.76	126.34	26.75	24.70	35.02	42.74	28.57
稀土业务	46.97	15.01	12.96	58.98	12.49	11.57	11.52	14.06	11.71
电池材料业务	158.61	50.68	9.53	285.96	60.55	8.48	35.17	42.92	7.35
房地产及配套管理业务	1.05	0.34	-1.57	0.97	0.20	-3.07	0.24	0.29	6.79
合计	312.96	100.00	15.86	472.24	100.00	13.18	81.96	100.00	17.03

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，2022 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 2.06 个百分点至 24.70%，主要系硬质合金棒材以及切削工具等产品原料成本提升，无法完全传导至终端产品售价所致，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分别同比小幅下降 1.39 个百分点和 1.05 个百分点，基本保持稳定。公司房地产业务主要为销售尾盘少量产品，2022 年亏损主要系房地产业务尚未完成剥离，在收入很低的同时经营开支较高，以及存货和投资性房地产计提减值准备增加所致。

2023 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 81.96 亿元，同比下降 20.19%，主要系电池材料产品销量及价格下滑所致；同期，公司主营业务毛利率较上年有所回升，主要系公司细钨丝等钨钼制品需求旺盛、利润贡献增大所致。

3. 钨钼等有色金属制品业务

公司钨钼产业以钨为主，产业链条完整，跟踪期内，该板块中部分产品产销量大幅增加，整体营业收入实现较快增长。

2022 年 1 月，公司收购博白县巨典矿业有

限公司 100% 股权，进而获得博白巨典油麻坡钨钼矿。截至 2022 年底，公司拥有宁化行洛坑钨矿、江西都昌阳储山钨钼矿以及博白巨典油麻坡钨钼矿，可采储量分别为 23.18 万吨、9.06 万吨和 8.00 万吨，钨原矿品位分别为 0.21%、0.16% 和 0.44%。此外，公司成立了控股子公司洛阳豫鹭，对洛钼集团选矿二公司选钼尾矿中的白钨矿进行综合回收。截至 2022 年底，公司拥有钨钼矿储量约 40.24 万吨。

表 3 公司钨钼矿山基本情况（单位：万吨）

矿山名称	主要品种	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	23.18	0.21%	至 2085 年
都昌阳储山钨钼矿	白钨、钼	钨： 6.3614 钼： 2.6977	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%	建成后矿山服务年限为 20.19 年
合计	--	40.24	--	--

注：1. 洛阳豫鹭是公司、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钨钼矿；2. 博白巨典油麻坡钨钼矿为待建矿山，尚未投产
资料来源：公司年报

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。2022 年由于总需求量降幅较大，公司钨原料自给率小幅上升至 19.73%。

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，跟踪期内公司钨原料采购模式无重大变化。

表 4 公司近年钨精矿采购情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
自给量(吨)	12100	10620	10249	2231
采购量(吨)	24865	48435	41698	9298
总需求量(吨)	36965	59054	51947	11530
自给率(%)	32.73	17.98	19.73	19.35

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，钨原料自给率=自给量/总需求量
资料来源：公司提供

公司钨钼业务主要深加工产品包括钨粉、硬质合金、切削工具和钨钼丝等。公司钨钼深加工产品主要由子公司厦门金鹭特种合金有限公司（以下简称“厦门金鹭”）和厦门虹鹭钨钼工业有限公司（以下简称“厦门虹鹭”）生产。厦门金鹭生产的硬质合金和刀具产品定位中高端，拥有较高的研发实力，产销规模居国内前列。厦门虹鹭具备多年积累的钨丝技术开发能力、加工能力、设备制造能力和规模生产能力，生产的钨丝多年市场份额居行业前列。

受益于工程机械、新能源汽车及光伏风电等市场需求的增加，2022 年公司主要钨钼产品中，钨酸铵、切削工具和粗钨丝产销量同比均有所增长。2022 年，由于厦门虹鹭生产的光伏用细钨丝产品具有韧性好、线径细、断线率低等特点，可有效提升硅片加工企业生产效率，在新能源光伏设备需求大幅增加的环境下，细钨丝随着光伏用细钨丝的需求扩张以及细钨丝新增年产 88 亿米产线建设项目的投产而产销量分别大幅增长 202.22%和 219.15%。仲钨酸铵由于市场

需求不足而产销量均下滑；粗钨丝产销量下滑主要系部分客户由原购销交易改为代加工方式后该部分代加工量未计入销量所致；细钨丝产销量下滑主要系钨原料市场价格大幅上涨后产品市场需求不足所致。2022 年，公司钨钼等有色金属业务实现营业收入 126.34 亿元，同比增长 18.82%。

2023 年 1—3 月，公司主要钨钼产品产销量整体变化不大，其中细钨丝产量随着厦门虹鹭细钨丝新增年产 200 亿米产线建设项目的逐步投产而进一步快速增加。

表 5 公司钨钼业务主要产品产销量

产品	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
仲钨酸铵	销量(吨)	6289	9075	6838
	产量(吨)	19335	29781	24036
钨粉	销量(吨)	9529	13853	12881
	产量(吨)	10126	15173	14298
钨酸铵	销量(吨)	6937	6478	10781
	产量(吨)	10628	11722	14858
硬质合金	销量(吨)	4759	6416	6473
	产量(吨)	4759	6684	6602
切削工具	销量(万件)	3945	4338	4884
	产量(万件)	3906	4507	4877
粗钨丝	销量(吨)	315	440	527
	产量(吨)	321	476	505
细钨丝	销量(亿米)	58	90	272
	产量(亿米)	58	94	300
粗钼丝	销量(吨)	338	384	248
	产量(吨)	323	537	399
细钼丝	销量(亿米)	18	21	17
	产量(亿米)	18	22	16

注：销售量为向公司合并范围外客户的销售数量，产量包括向公司合并范围内外所有公司销售的产量，即含内部抵消的产量，因此如仲钨酸铵等产品产销率很低
资料来源：公司提供

4. 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，公司稀土业务产销量仍高。

截至 2022 年底，公司已持有连城文坊、连城黄坊、上杭加庄⁵和长汀中坊⁶的稀土采矿证，

⁵ 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。

⁶ 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。

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。2022 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, 截至 2022 年底, 公司拥有 5000 吨/年的稀土冶炼分离能力、12000 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—冶炼分离—稀土合金—磁性材料”的稀土产业链。

生产经营方面, 由于公司持续推进产品结构向深加工产品优化, 公司稀土金属和磁性材料产品的销量均同比上升, 稀土氧化物的产销量有所减少。2022 年, 在产品价格上涨的环境下, 公司稀土业务实现营业收入 58.98 亿元, 同比增长 25.57%。

2023 年 1—3 月, 稀土产品市场价格有所回落, 公司稀土业务实现营业收入 11.52 亿元, 同比下降 11.32%。

表 6 公司稀土业务主要产品产销情况

产品		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
稀土氧化物	销量(吨)	3783	4420	3866	991
	产量(吨)	4121	4745	3720	931
稀土金属	销量(吨)	1666	1929	2100	450
	产量(吨)	2140	2059	1643	449
磁性材料	销量(吨)	4371	6160	6495	1392
	产量(吨)	4378	5907	6895	1744

资料来源: 公司提供

5. 电池材料业务

公司电池材料业务具备一定规模优势, 跟踪期内, 锂电池材料生产规模快速扩张, 电池材料业务收入实现大幅增长, 但应收款项对资金占有较大。同时, 公司 2023 年一季度电池材料业务收入降幅较大, 收入稳定性需持续关注。

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, 由厦钨新能源运营。截至 2022 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 109000 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。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, 同时厦钨新能源分别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开展股权合作, 为公司电池材料提供了一定的原料保障。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。

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。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。三元材料方面, 2022 年受益于新能源汽车行业高度景气, 同时公司利用产品高功率、高电压等优势特征扩大销售, 公司三元材料产品在产能扩张的同时销量同比增长 71.32%。钴酸锂产品方面, 2022 年, 国内 3C 消费类市场需求整体下滑, 公司钴酸锂销量同比下降 26.43%。2022 年公司贮氢合金产销量变化不大。2022 年公司电池材料业务实现营业收入 285.96 亿元, 同比增长 80.29%。

2023 年 1—3 月, 受产业链去库存等因素影响, 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 0.97 万吨, 同比下降 47.05%。公司新能源电池材料业务实现营业收入 35.17 亿元, 同比下降 40.85%。

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 天或 60 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,形成了较大规模的应收账款,截至 2022 年底,厦钨新能源应收账款余额为 49.55 亿元。

表 7 公司电池材料业务主要产品产销情况

产品		2020 年	2021 年	2022 年
贮氢合金	销量(吨)	3026	3885	4025
	产量(吨)	3021	4070	3919
三元材料	销量(吨)	15882	27085	46402
	产量(吨)	16113	26511	47718
钴酸锂	销量(吨)	33467	45140	33210
	产量(吨)	33750	44620	33865

资料来源:公司提供

6. 房地产业务

跟踪期内,公司房地产业务规模仍有限,已完成部分房地产子公司股权及债权的转让,未来公司拟逐步全面转让房地产业务。

目前,公司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有限公司(以下简称“厦门滕王阁”)曾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。

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。2022 年,公司房地产及配套管理业务实现营业收入 0.97 亿元,同比下降 7.92%。

2023 年 3 月,公司完成向中铁二局建设有限公司公开挂牌转让厦门滕王阁持有的成都同基置业有限公司 47.5%股权。2023 年 5 月,公

司公告厦门滕王阁拟以公开挂牌的方式转让其所持有的漳州滕王阁房地产开发有限公司 100%股权及债权、厦门滕王阁物业管理有限公司(以下简称“厦门滕王阁物业”)100%股权以及成都滕王阁房地产开发有限公司 100%股权。厦门滕王阁物业拟以公开挂牌的方式转让其所持有的成都滕王阁物业管理有限公司 100%股权。

公司已发布公告拟转让厦门滕王阁股权,正在积极推进房地产业务的剥离事宜,包括项目推介及接受意向方的尽职调查等。若转让完成,公司将不再从事与房地产开发经营相关业务。

7. 经营效率

跟踪期内,公司经营效率有所提高,整体水平尚可。

2022 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分别为 6.11 次、4.96 次和 1.33 次,分别较上年下降 0.15 次、上升 0.96 次和 1.33 次,整体看有所提高。

有色金属行业产品种类较多,不同产品情况不一,且市场参与主体的产业链长度和参与的产业链环节各不相同,因此同业可比性较差。2022 年,受不同产品的供需周期特性以及贸易业务规模占比等多种因素影响,公司经营效率在同行业中处于一般水平。

表 8 公司经营效率同业对比情况

(单位:次)

主体名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转次数
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	223.77	5.30	1.14
云南锡业股份有限公司	74.03	7.16	1.34
华友钴业股份有限公司	21.10	4.79	0.84
公司	7.68	4.96	1.34

注:为便于比较,数据均为 Wind 口径
资料来源:Wind

8. 在建项目

公司在建项目未来投资支出规模不大。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2023年3月底，公司主要在建项目包括厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目一期及二期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。

款。截至2023年3月底，公司主要在建工程已投资25.26亿元，预计仍需投资38.73亿元。相对公司业务规模，未来投资支出规模不大。

表9 截至2023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	资金筹措计划(自筹/贷款)	截至2023年3月末累计投入	投资计划		
				2023年4—12月预计投入金额	2024年预计投入金额	2025年及以后
厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目(三期)	62006.60	自筹、贷款	40725.64	6000.00	4000.00	2880.96
雅安厦钨铁锂产线建设一期	92655.11	自筹	16616.26	42363.05	15000.00	2727.27
百斯图高端数控刀具生产基地建设项目	55000.00	自筹、贷款	53010.71	3245.48	--	--
宁化行洛坑梅子甲尾矿库工程	34348.00	自筹、贷款	31669.28	2678.72	--	--
厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目一期	86008.00	自筹	58026.51	22661.58	--	--
厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目二期	199808.00	自筹	9395.70	57820.00	100263.00	31025.00
4000吨高性能稀土永磁材料扩建项目	42306.70	自筹、贷款	31701.25	6568.00	--	--
虹鹭2022年600亿米光伏用钨丝产线建设项目	67751.00	自筹、贷款	11419.73	30000.00	25000.00	--
合计	639883.41	--	252565.08	171336.83	144263.00	36633.23

注: 1.表中项目预计总投资为规划总投资, 包含铺底流动资金, 累计投入金额及预计投资计划是固定资产投资额不含铺底流动资金; 新能源行业设备及材料市场价格下降亦使得表中部分项目预计总投资明显超过累计投入金额与预计投入金额之和; 2. 累计投入金额与预计投入金额之和亦可能超过预计总投资
资料来源: 公司提供及公司年报

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。公司已启动该项目三期的建设, 规划投资达62006.60万元; 截至2023年3月底, 三期10000吨生产线仍在建设中。厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目共三期合计规划产能为40000吨/年。

厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目一期为棒材生产线项目: 搬迁现有年产5000吨生产线, 并扩产年产2000吨生产线; 二期粉末及矿用合金生产线项目: 搬迁现有年产7,500吨钨粉、6000吨RTP混合料、1100吨矿用合金生产线, 扩产年产4500吨钨粉、5200吨RTP混合料和900吨矿用合金生产线。该项目一期搬迁已完成并复产, 新增产线目前正在进行设备采购、安装工作, 预计2023年底陆续投产。项目二期正在进行主体工程建设, 建设项目预计于2024年底完成建设, 搬迁预计于2025年进行。

9. 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2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 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。公司于 2022 年 1 月完成博白县巨典矿业有限公司股权收购交易，将其纳入合并财务报表范围，该交易构成同一控制下企业合并，对 2021 年度相关财务数据进行追溯调整。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 76 家，较上年底新增 1 家。整体看，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 2022 年底，公司合并资产总额 397.99 亿元，所有者权益 160.60 亿元（含少数股东权益 60.70 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 482.23 亿元，利润总额 25.72 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 404.83 亿元，所有者权益 179.55 亿元（含少数股东权益 74.98 亿元）；2023 年 1—3 月，公司

实现营业总收入 85.62 亿元，利润总额 7.49 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。整体看，公司资产质量好。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 397.99 亿元，较上年底增长 20.96%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 56.67%，非流动资产占 43.33%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表 10 2021—2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	177.16	53.84	225.53	56.67	230.90	57.04
货币资金	15.51	8.75	21.72	9.63	50.32	21.79
应收账款	51.01	28.79	74.55	33.06	58.55	25.36
应收款项融资	11.39	6.43	20.02	8.88	22.78	9.87
存货	80.77	45.59	87.07	38.61	87.13	37.74
非流动资产	151.87	46.16	172.46	43.33	173.93	42.96
长期股权投资	21.57	14.20	28.31	16.42	28.37	16.31
固定资产	83.01	54.66	99.78	57.86	98.53	56.65
在建工程	14.51	9.55	12.81	7.43	14.60	8.39
无形资产	15.68	10.33	15.72	9.11	15.94	9.16
资产总额	329.02	100.00	397.99	100.00	404.83	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 2022 年底，流动资产 225.53 亿元，较上年底增长 27.30%，货币资金以及应收账款增幅较大。

截至 2022 年底，公司货币资金 21.72 亿元，较上年底增长 40.06%，主要系子公司厦钨新能源实施再融资，募集资金尚未全部用完，资金余额增加所致。截至 2022 年底，公司受限货币资金规模为 0.14 亿元，占比低，主要为保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 74.55 亿元，较上年底增长 46.15%，主要系公司

新能源电池材料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 4.37 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 65.35 亿元，占比为 65.35%。总体看，公司应收账款账期短，集中度高。

截至 2022 年底，公司存货 87.07 亿元，较上年底增长 7.81%，公司共计提存货跌价准备 2.69 亿元，计提比例为 3.00%。由于钨钼、稀土以及新能源材料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 2022 年底,公司非流动资产 172.46 亿元,较上年底增长 13.56%。

截至 2022 年底,公司长期股权投资 28.31 亿元,较上年底增长 31.28%,主要系公司追加对厦钨鸿鑫(厦门)投资合伙企业(有限合伙)、中色正元(安徽)新能源科技有限公司等联营企业的投资以及公司持有的腾远钴业上市后其他权益变动增加所致。

截至 2022 年底,公司固定资产 99.78 亿元,较上年底增长 20.20%,主要系厦钨新能源车用动力锂离子材料产业化项目(一、二期)及该项目三期部分转固所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物(40.18 亿元)和机器设备(54.96 亿元)构成,公司累计计提折旧 64.31 亿元,计提减值准备 1.50 亿元,公司固定资产平均成新率为 60.13%,成新率较高。

截至 2022 年底,公司在建工程 12.81 亿元,较上年底下降 11.70%,主要系部分在建项目转固所致。

截至 2022 年底,公司受限资产 0.71 亿元,占资产总额比重为 0.18%,受限比例很低。

表 11 截至 2022 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	0.14	0.04	保证金
投资性房地产	0.57	0.14	抵押贷款
合计	0.71	0.18	--

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 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 404.83 亿元,较上年底基本持平。其中,流动资产占 57.04%,占比较上年底进一步上升。截至 2023 年 3 月底,公司货币资金 50.32 亿元,较上年底大幅增长 131.69%,主要系子公司长汀金龙增资扩股股权款以及子公司厦门滕王阁转让其持有的成都同基置业有限公司股权款到账所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司少数股东权益规模大幅增

加。公司所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年底,公司所有者权益 160.60 亿元,较上年底增长 23.02%,主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中,2022 年底少数股东权益较上年底大幅增加 61.11%,主要系 2022 年 8 月厦钨新能源增发所致。归属于母公司所有者权益占比为 62.21%,少数股东权益占比为 37.79%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.83%、20.41% 和 29.20%。所有者权益稳定性较强。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 179.55 亿元,较上年底增长 11.80%,未分配利润及少数股东权益进一步增加。

(2) 负债

跟踪期内,公司债务规模增长较快,受益于权益规模的扩大,公司整体杠杆率控制较好。金融机构对公司融资支持力度大,公司通过加大长期债务融资力度优化债务期限结构,整体债务负担一般。

截至 2022 年底,公司负债总额 237.39 亿元,较上年底增长 19.60%,主要系非流动负债增加所致。其中,流动负债占 65.65%,非流动负债占 34.35%。公司负债以流动负债为主,非流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底,公司流动负债 155.85 亿元,较上年底增长 2.99%。公司流动负债主要由短期借款(占 27.10%)、应付票据(占 22.41%)、应付账款(占 22.13%)、其他应付款(占 7.36%)、一年内到期的非流动负债(占 8.08%)、其他流动负债(占 6.43%)构成。随着公司新能源材料项目的不断落地以及经营效益的持续改善,公司调整债务期限结构,减少了短期债务以及应付账款规模。

截至 2022 年底,公司短期借款 42.24 亿元,较上年底下降 11.89%。公司短期借款主要为信用借款(38.93 亿元)。

截至 2022 年底,公司应付票据 34.92 亿元,较上年底增长 61.75%,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2022年底，公司应付账款34.49亿元，较上年底下降26.74%。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2022年底，公司非流动负债81.54亿元，较上年底增长72.90%。公司非流动负债主要由长期借款（占65.33%）和应付债券（占27.52%）构成。

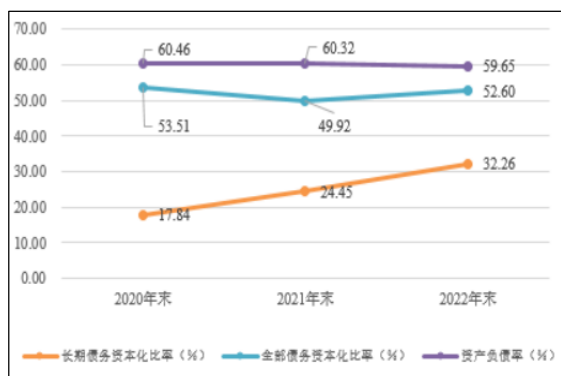
截至2022年底，公司长期借款53.27亿元，较上年底增长51.52%，主要系本期公司提升长

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（62.11亿元）⁷构成。

截至2022年底，公司应付债券22.44亿元，较上年底大幅增加16.37亿元，主要系新增发行中期票据所致。

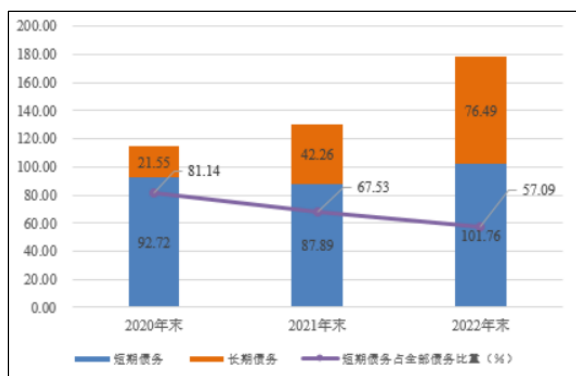
截至2023年3月底，公司负债总额225.28亿元，较上年底下降5.10%，短期借款等流动负债规模进一步下降。

图2 2020-2022年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 2020-2022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2022年底，公司全部债务178.25亿元，较上年底增长36.96%。债务结构方面，短期债务占57.09%，长期债务占42.91%，其中，短期债务101.76亿元，较上年底增长15.78%；长期债务76.49亿元，较上年底增长81.01%，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2022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59.65%、52.60%和32.26%，较上年底分别下降0.68个百分点、提高2.68个百分点和提高7.81个百分点。公司债务负担一般。

截至2022年底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额较大，以银行借款和短期应付债券为主。

表12 截至2022年底公司有息债务期限分布情况

（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年及以后	合计
短期借款	40.68	0.00	0.00	40.68
一年内到期的非流动负债	12.27	0.00	0.00	12.27
其他流动负债	8.00	0.00	0.00	8.00
长期借款	0.00	14.00	39.21	53.21
应付债券	0.00	6.00	16.00	22.00
合计	60.95	20.00	55.21	136.16

注：1.表中债务口径为公司债务口径，不含应付票据、租赁负债、其他应付款及长期应付款中的有息部分；2.表中科目余额为本金额
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司全部债务167.49亿元，较上年底下降6.04%，短期债务规模下降较多。从债务指标来看，截至2023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55.65%、48.26%和34.68%，较上年底分别下降4.00个百分点、下降4.34个百分点和提高2.42个百分点。

⁷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金额超过长期借款账面余额

4. 盈利能力

2022年，公司盈利规模同比有所提升。公司管理费用及研发费用占比较高，费用控制能力尚可。但随着电池材料产品市场景气度的走弱，2023年一季度公司营业收入同比下滑。

2022年，公司实现营业总收入482.23亿元，同比增长51.40%，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，且细钨丝以及电池材料等产品销量大幅增加所致；营业利润率为13.10%，同比下降2.27个百分点，主要系原材料成本涨幅较大所致。

2022年，公司费用总额为34.21亿元，同比增长15.40%，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9.92%、26.01%、50.53%和13.54%，以管理费用和研发费用为主。其中，研发费用为17.29亿元，同比增长35.52%，主要系电池材料等业务研发投入增加所致。2022年，公司期间费用率为7.10%，同比下降2.21个百分点，公司费用控制能力较强。

2022年，公司投资收益、其他收益、资产处置收益和营业外收入支出对利润影响小。此外，2022年，公司资产减值损失和信用减值损失分别为4.65亿元和1.20亿元，主要来自计提的存货跌价损失和应收账款减值损失。

综上，2022年，公司实现利润总额25.72亿元，同比增长32.83%。盈利指标方面，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为8.07%、13.59%，同比分别下降0.27个百分点和提高0.62个百分点。

表13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	318.52	482.23	85.62
营业成本	266.80	416.59	70.52
费用总额	29.65	34.21	7.63
其中：销售费用	3.06	3.39	0.69
管理费用	8.97	8.90	2.21
研发费用	12.76	17.29	3.09
财务费用	4.86	4.63	1.64

投资收益	0.93	-0.29	-0.03
利润总额	19.36	25.72	7.49
营业利润率（%）	15.36	13.10	17.05
总资产收益率（%）	8.34	8.07	--
净资产收益率（%）	12.97	13.59	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司总资产报酬率和净资产收益率均处于较高水平，公司整体盈利水平较高。

表14 2022年同行业公司盈利情况对比

主体名称	息税前利润/营业总收入（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
洛阳栾川钼业集团股份有限公司	6.60	7.54	13.25
云南锡业股份有限公司	4.62	6.19	8.44
华友钴业股份有限公司	11.51	8.61	17.27
公司	6.42	8.58	15.26

注：为便于比较，数据均为Wind口径
资料来源：Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入85.62亿元，同比下降18.51%，主要系电池材料产品销量及价格下滑所致；实现利润总额7.49亿元，同比增长19.48%，主要系钨钼业务及稀土业务利润增加所致。

5. 现金流

由于电池材料业务规模快速扩张占用的铺底资金较多，2022年公司经营活动现金净额由2021年的净流入转为净流出，投资活动现金净流出规模较上年有所增加。公司筹资需求较大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长76.98%。2022年，公司经营活动现金净流出3.60亿元，由2021年的净流入转为净流出，主要系本期电池材料生产规模扩大、库存和应收账款占用资金同比大幅增加所致。2022年，公司现金收入比为70.51%，同比提高9.88个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比大幅增长413.22%；投资活动现金流出同比增长67.56%。2022年，公司投资活动现金净流出同比增长27.45%，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

产投资规模增加以及收购博白矿山支出所致，公司资本支出仍然处于较高水平。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -23.06 亿元，净流出规模同比大幅增长 374.34%，筹资需求加大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.28%；筹资活动现金流出同比下降 0.23%。2022 年，公司筹资活动现金净流入 28.87 亿元，同比大幅增长 225.56%，主要系本期借款规模增加及厦钨新能源增发吸收少数股东投资所致。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	199.32	352.75	87.16
经营活动现金流出小计	188.91	356.36	87.13
经营活动现金流量净额	10.40	-3.60	0.03
投资活动现金流入小计	1.77	9.09	7.05
投资活动现金流出小计	17.04	28.55	9.91
投资活动现金流量净额	-15.27	-19.46	-2.86
筹资活动前现金流量净额	-4.86	-23.06	-2.82
筹资活动现金流入小计	129.09	148.81	63.06
筹资活动现金流出小计	120.22	119.94	31.56
筹资活动现金流量净额	8.87	28.87	31.50
现金收入比（%）	60.62	70.51	99.47

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.03 亿元，同比大幅下降 100.62%，主要系本期经营规模扩大、所需经营周转资金增加所致；公司实现投资活动现金净流出 2.86 亿元，同比下降 54.43%，主要系厦钨新能源当期收回部分理财资金所致；筹资活动现金净流入 31.50 亿元，同比增长 88.35%，主要系投资项目资金需求增加推动融资相应增加所致。

6. 偿债能力指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较强。公司 2022 年经营活动现金净流量为负，使得部分偿债指标明显弱化。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	117.08	144.71
	速动比率（%）	63.70	88.84
	经营现金流动负债比（%）	6.88	-2.31
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.46
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	33.74	41.84
	全部债务/EBITDA（倍）	3.86	4.26
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.85	7.46
	经营现金/利息支出（倍）	2.11	-0.64

注：经营现金指经营活动现金流量净额

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，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底增幅较大；公司经营现金流动负债比率由于经营活动现金流量净额转负而明显减弱。公司短期债务偿债指标一般。

2022 年，公司 EBITDA 同比增长 24.01%，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.85 倍提高至 7.46 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.86 倍提高至 4.26 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的 0.08 倍下降至 -0.02 倍，经营现金对全部债务的保障程度很低。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2022 年底，公司银行授信总额度为 405.29 亿元，尚未使用额度为 262.42 亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司及旗下子公司厦钨新能源为上市公司，具备直接融资渠道。综合看，公司融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司无对外担保。

截至 2022 年底，公司无对其生产经营产生重大影响的未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要行使管理下属业务子公司和部分投融资职能，投资收益为主要利润来源。

公司本部主要行使管理下属业务子公司和部分投融资职能，此外具备仲钨酸铵产能的海沧分公司在本部报表口径内。截至 2022 年底，公司本部资产总额 190.74 亿元，占合并口径的 47.93%。其中，流动资产 71.44 亿元（占 37.45%），

非流动资产119.30亿元(占62.55%)。从构成看,流动资产主要由其他应收款(占80.92%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占96.57%)构成。公司本部资产在合并范围内占比高,但固定资产规模小,其他应收款和长期股权投资占比高,公司本部与子公司往来款规模大,其中2022年底与厦门滕王阁的往来款规模为34.13亿元,占其他应收款期末余额的62.79%。

截至2022年底,公司本部负债总额122.52亿元,较上年底增长33.30%。其中,流动负债69.52亿元(占56.75%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占25.68%)和其他应付款(占42.49%)构成;非流动负债主要由长期借款(占57.28%)和应付债券(占42.35%)构成。公司本部2022年末资产负债率为64.23%,较2021年末提高4.77个百分点。截至2022年底,公司本部全部债务90.60亿元。其中,长期债务占58.38%。截至2022年底,公司本部全部债务资本化比率57.05%。公司本部长短期借款规模较高,承担了债券融资的职能,但债务负担仍一般。

2022年,公司本部营业总收入为36.59亿元,利润总额为4.35亿元。同期,公司本部投资收益为5.71亿元。投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面,2022年,公司本部经营活动现金流净额为-2.26亿元,投资活动现金流净额-26.33亿元,筹资活动现金流净额27.04亿元。

十一、外部支持

公司控股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

公司经营活动现金流入量对存续债券保障能力很强,EBITDA对存续债券保障能力较强。

截至2023年6月5日公司存续债券余额合计25.00亿元,“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 17 截至 2023 年 6 月 5 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
22 厦钨 SCP002(科创票据)	2023/8/4	3.00
合计	--	25.00

资料来源:Wind

表 18 公司债券偿还能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量/存续债券到期偿债金额峰值(倍)	8.45	12.42	22.05
经营活动现金流净额/存续债券到期偿债金额峰值(倍)	1.03	0.65	-0.23
EBITDA/存续债券到期偿债金额峰值(倍)	1.43	2.11	2.62

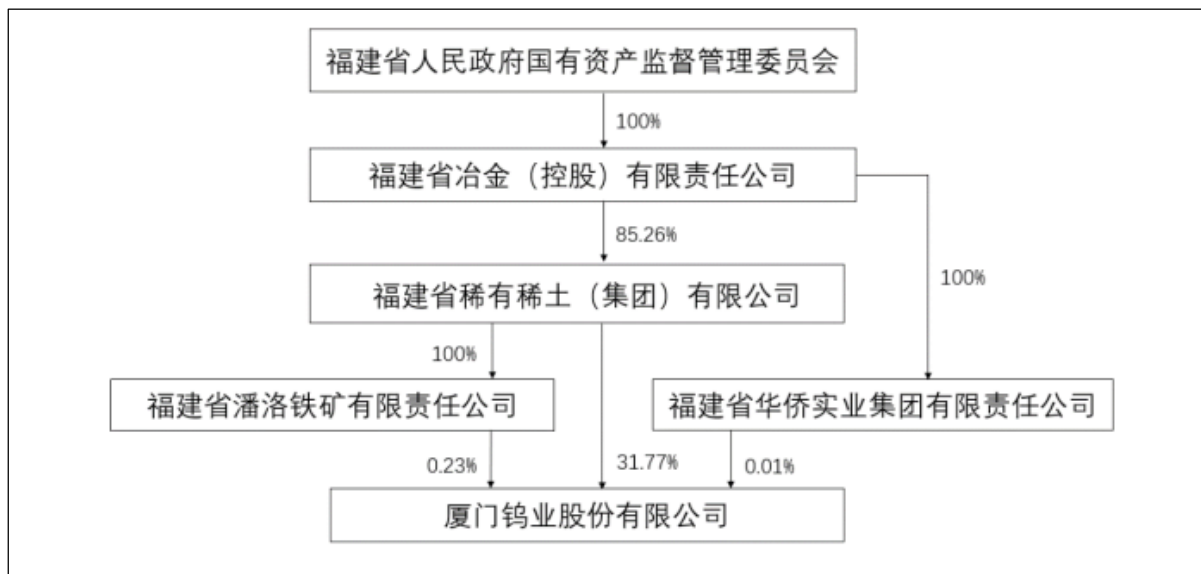
资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

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对存续债券到期偿债金额峰值保障能力较弱,EBITDA对存续债券到期偿债金额峰值保障能力较强。

十三、结论

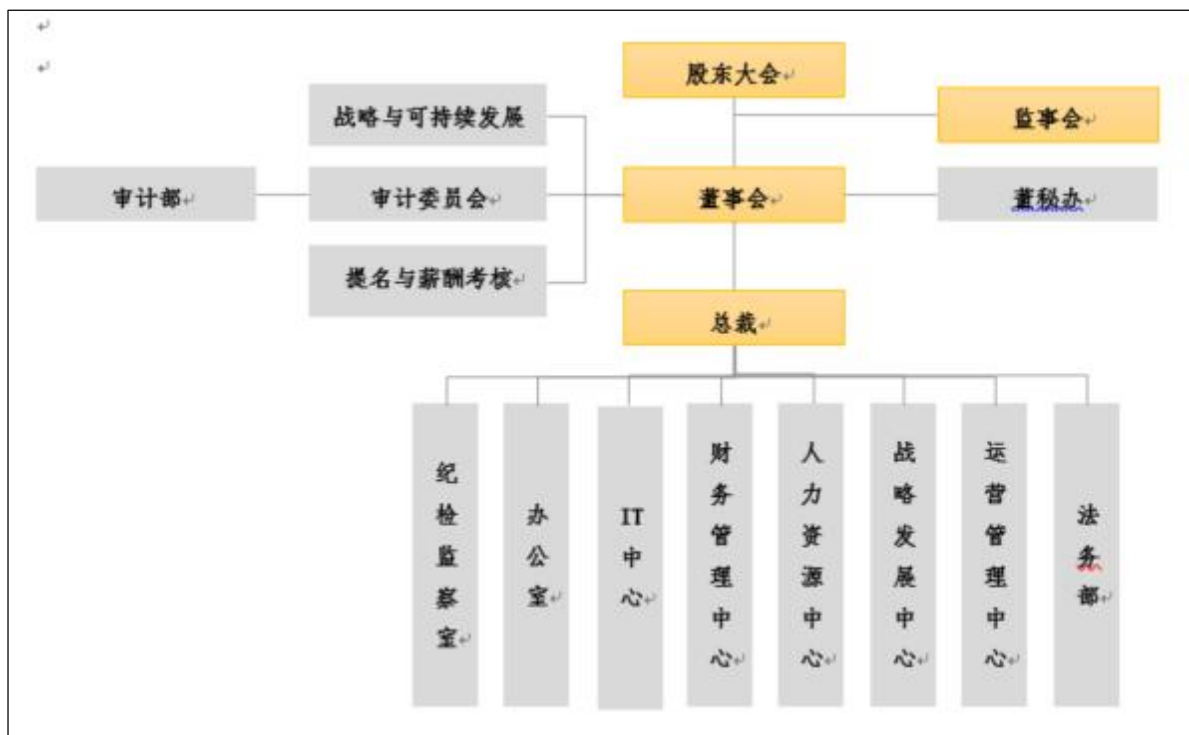
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持“21厦钨MTN001”的信用等级为AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	直接持股比例 (%)
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	厦门欧斯拓科技有限公司	厦门市	工业生产	100.00
11	厦门虹鹭钨钼工业有限公司	厦门市	工业生产	56.45
12	江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司	都昌县	钨矿生产	100.00
13	成都虹波实业股份有限公司	成都市	工业生产	95.03
14	赣州虹飞钨钼材料有限公司	赣州市	工业生产	70.93
15	厦门滕王阁房地产开发有限公司	厦门市	房地产开发	60.00
16	福建省长汀金龙稀土有限公司	长汀县	稀土矿加工	100.00
17	洛阳金鹭硬质合金工具有限公司	洛阳市	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	50.26
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	福建鑫鹭钨业有限公司	龙岩市	工业生产	51.00
29	湖南厦钨金属科技有限公司	长沙市	工业生产	51.00
30	博白县巨典矿业有限公司	玉林市	钨矿生产	100.00
31	韩国厦钨金属材料股份有限公司	韩国	工业生产	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.21	29.26	46.77	76.58
资产总额（亿元）	251.04	329.02	397.99	404.83
所有者权益（亿元）	99.26	130.55	160.60	179.55
短期债务（亿元）	92.72	87.89	101.76	72.17
长期债务（亿元）	21.55	42.26	76.49	95.32
全部债务（亿元）	114.27	130.15	178.25	167.49
营业总收入（亿元）	189.64	318.52	482.23	85.62
利润总额（亿元）	10.76	19.36	25.72	7.49
EBITDA（亿元）	22.88	33.74	41.84	--
经营性净现金流（亿元）	16.44	10.40	-3.60	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.11	6.26	6.11	--
存货周转次数（次）	3.08	4.00	4.96	--
总资产周转次数（次）	0.78	1.10	1.33	--
现金收入比（%）	67.93	60.62	70.51	99.47
营业利润率（%）	17.37	15.36	13.10	17.05
总资本收益率（%）	6.09	8.34	8.07	--
净资产收益率（%）	9.63	12.97	13.59	--
长期债务资本化比率（%）	17.84	24.45	32.26	34.68
全部债务资本化比率（%）	53.51	49.92	52.60	48.26
资产负债率（%）	60.46	60.32	59.65	55.65
流动比率（%）	91.13	117.08	144.71	184.96
速动比率（%）	49.34	63.70	88.84	115.17
经营现金流动负债比（%）	13.06	6.88	-2.31	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.33	0.46	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	6.19	6.85	7.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.99	3.86	4.26	--

注：1.公司 2023 年一季报财务数据未经审计；2.已将其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.本报告对 2021 年底数据做了追随调整
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.98	9.25	7.71	19.90
资产总额（亿元）	142.60	154.56	190.74	201.32
所有者权益（亿元）	62.19	62.65	68.22	68.12
短期债务（亿元）	51.50	48.31	37.70	35.54
长期债务（亿元）	4.00	19.08	52.90	62.32
全部债务（亿元）	55.51	67.39	90.60	97.86
营业总收入（亿元）	22.97	45.36	36.59	5.83
利润总额（亿元）	3.26	2.40	4.35	-0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.48	3.64	-2.26	2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.15	10.46	8.16	--
存货周转次数（次）	13.65	21.11	13.76	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.31	0.21	--
现金收入比（%）	101.11	95.77	100.43	130.70
营业利润率（%）	7.86	6.63	11.73	18.74
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.23	3.88	6.37	--
长期债务资本化比率（%）	6.05	23.34	43.67	47.78
全部债务资本化比率（%）	47.16	51.82	57.05	58.96
资产负债率（%）	56.39	59.47	64.23	66.16
流动比率（%）	85.86	98.57	102.75	115.35
速动比率（%）	84.00	95.01	99.74	112.35
经营现金流动负债比（%）	4.56	5.01	-3.26	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.19	0.20	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季报财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券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