

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〔2026〕7225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

二〇二六年八月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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 2026 年 8 月 26 日至 2027 年 8 月 25 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	2026/08/26

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 2026 年 3 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省冶金（控股）有限责任公司（以下简称“福建冶金”）和福建省工业控股集团有限公司（以下简称“省工控集团”），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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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；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；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。2023 年以来，公司营业总收入波动增长，利润总额逐年增长。公司收入和利润主要来自于有色金属类业务，业绩易受经营环境和市场价格影响而产生波动。整体看，公司各核心业务板块具备很强的竞争实力，公司经营韧性强，经营风险很低。财务方面，2023 年以来，公司资产规模持续增长，资产受限比例非常低，整体资产质量佳。公司债务负担轻，但债务结构有待优化；经营活动净现金流逐年下降，经营性现金回笼压力提升；公司偿债指标表现佳，备用流动性充足且具有直接融资渠道，债务接续压力可控，整体财务风险非常低。同时，公司股东综合实力强，对公司支持力度大。综合公司经营风险、财务风险表现和股东支持，其整体偿还债务的能力极强，违约概率极低。

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。在股东的支持下，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、技术研发等方面均具备很强的竞争优势，整体盈利能力非常强。**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，公司规模优势有望进一步提升。2023—2025 年，公司利润总额分别为 29.17 亿元、32.44 亿元和 40.61 亿元；EBITDA 利润率分别为 11.86%、13.70%和 12.47%；总资产报酬率分别为 8.91%、7.93%和 7.77%。
- **公司资产质量佳，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 2025 年底，公司现金类资产为 89.81 亿元，受限资产占期末资产总额的 1.22%。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 232.76 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.62%和 45.07%。截至 2025 年底，公司现金短期债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.56 倍和 18.93 倍。截至 2026 年 3 月底，公司获银行授信额度 601.05 亿元，未使用授信额度 357.76 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。
- **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，鉴于近年来公司部分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。
- **公司经营活动净现金流逐年下降，经营性现金回笼压力提升。**2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司经营活动净现金流分别为 42.86 亿元、30.99 亿元、29.71 亿元和-25.70 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 有色金属企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	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	F1	盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		1
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
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《有色金属企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

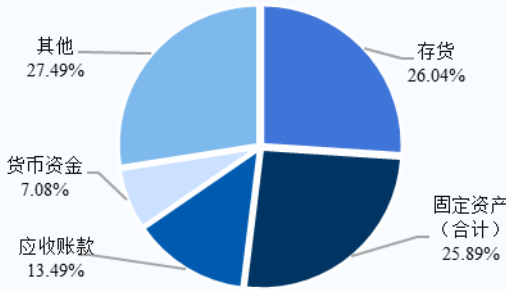
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.99	97.93	89.81	91.59
资产总额（亿元）	392.73	454.64	560.67	639.28
所有者权益（亿元）	190.71	243.51	266.83	283.73
短期债务（亿元）	52.31	89.40	159.25	201.51
长期债务（亿元）	87.58	59.89	29.16	31.25
全部债务（亿元）	139.89	149.29	188.41	232.76
营业总收入（亿元）	393.98	351.96	462.65	157.43
利润总额（亿元）	29.17	32.44	40.61	20.74
EBITDA（亿元）	46.73	48.22	57.69	--
经营性净现金流（亿元）	42.86	30.99	29.71	-25.70
EBITDA 利润率（%）	11.86	13.70	12.47	--
总资产报酬率（%）	8.91	7.93	7.77	--
资产负债率（%）	51.44	46.44	52.41	55.62
全部债务资本化比率（%）	42.31	38.01	41.39	45.07
流动比率（%）	184.15	168.08	127.85	126.71
经营现金流动负债比（%）	39.32	21.56	11.59	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.10	0.56	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	7.96	13.08	18.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.99	3.10	3.27	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	191.68	220.90	224.96	260.85
所有者权益（亿元）	68.96	107.55	109.18	111.90
全部债务（亿元）	85.73	79.08	70.19	100.16
营业总收入（亿元）	30.74	32.53	40.79	19.61
利润总额（亿元）	4.91	9.43	11.86	2.74
资产负债率（%）	64.02	51.32	51.47	57.10
全部债务资本化比率（%）	55.42	42.37	39.13	47.23
流动比率（%）	109.50	123.57	86.99	92.43
经营现金流动负债比（%）	3.91	0.84	-1.61	--

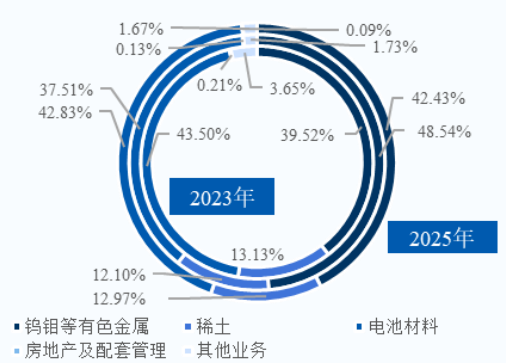
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径中其他流动负债有息债务已调整至短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

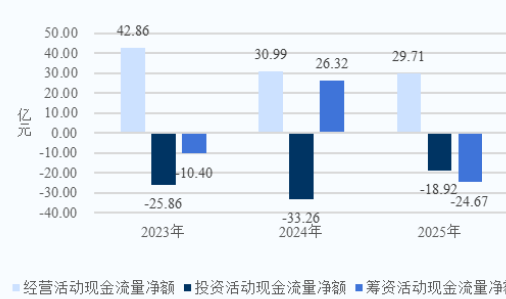
2025 年底公司资产构成



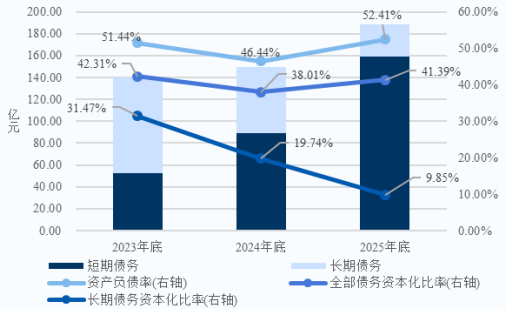
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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
AAA/稳定	2025/08/29	王皓 刘莉婕	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	--
AA+/稳定	2023/07/20	张垌 周婷	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	阅读全文
AA+/稳定	2015/06/26	刘新泉 杜蜀萍	联合资信主体评级方法总论（2013 年）	阅读全文
AA/稳定	2011/01/19	王健 刘新宇	==	阅读全文
AA-/稳定	2008/05/16	沈磊 吕晗	==	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

项目组成员：景 雪 jingxue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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 2026 年 3 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（以下简称“省工控集团”），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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为有色金属行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设置多个职能部门，详见附件 1—2。截至 2025 年底，公司在职员工合计 19486 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 560.67 亿元，所有者权益 266.83 亿元（含少数股东权益 94.81 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 462.65 亿元，利润总额 40.61 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 639.28 亿元，所有者权益 283.73 亿元（含少数股东权益 100.73 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 157.43 亿元，利润总额 20.74 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：钟可祥。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》](#)。

三、行业及区域环境分析

有色金属行业主要包括有色金属矿采选、冶炼以及压延加工业，行业周期性明显，景气度波动大且易受国际整体供需形势和政治经济局势影响。2024—2025 年中国有色金属行业景气度逐季修复、年末抬升，2026 年景气指数延续上行，进入“正常”区间中部，供需两端修复支撑较为全面。全球经济复苏节奏分化，国内宏观经济 2026 年一季度回暖，PPI 同比由降转升，行业盈利与生产持续改善。中国有色金属工业稳中向好态势持续，光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池继续成为有色金属消费增长的主要领域。2025 年，铜价较上年大幅上涨并创历史新高；电解铝价格重心有所抬升；铅价窄幅震荡、全年均价略有下移；LME 锌价同比小幅上升；黄金全年价格涨幅较大；碳酸锂价格在低位运行后年末明显反弹。预期 2026 年全年，在“稳增长”政策发力、美联储降息

周期延续、新兴产业对有色金属需求持续增长的背景下，中国有色金属产业景气指数有望保持“稳中向好”态势，但国际贸易摩擦加剧和地缘政治危机或仍将对海外项目运营、有色金属产品出口以及金属产品价格造成一定扰动。完整版行业分析详见《2026 年有色金属行业分析》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是全球重要钨钼产品制造商，研发实力和成果转化能力强，拥有矿山采选、冶炼和加工的完整产业链；钨钼矿资源禀赋佳，可实现部分自给。公司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。

钨钼金属方面，公司已形成了“矿山开采—冶炼—中级产品加工—深加工”的完整产业链。截至 2025 年底，公司拥有 3 家在产钨矿企业¹，分别为宁化行洛坑钨矿有限公司（以下简称“宁化行洛坑”）、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）和洛阳豫鹭矿业有限责任公司（以下简称“洛阳豫鹭”）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”）。深加工方面，公司根据技术、产能、市场与客户变化灵活改变产品组合，提升产品附加值，切削工具已拥有超过 12 万个产品规格。

图表 1 • 截至 2025 年底公司钨钼矿基本情况

对比指标	洛阳豫鹭钨尾矿	宁化行洛坑钨矿	都昌阳储山钨钼矿	博白巨典油麻坡钨钼矿
主要品种	白钨	黑钨、白钨	白钨、钼	钨矿
探明储量	/	21.52 万吨	钨 5.56 万吨；钼 2.52 万吨	7.9988 万吨
品位	/	0.207%	钨 0.159%；钼 0.035%	0.442%
实际产能（矿石处理量）	619 万吨/年矿石处理能力	165 万吨/年	148.5 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 WO₃ 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

稀土业务方面，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，形成了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。

新能源材料方面，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。截至 2025 年底，厦钨新能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。2025 年，厦钨新能钴酸锂市场占有率约为 54.44%²，市场份额居龙头地位；三元材料市场占有率约为 10.20%，贮氢合金保持国内市场领先地位。

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”。

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。2025 年，公司承担国家重点研发计划项目等国家各级科研项目 71 项，组织开展企业级重大重点研发项目 25 项，参与制定国家及行业标准 34 个。截至 2025 年底，公司拥有研发人员 2826 人，占期末在职员工的 14.50%；公司共计拥有授权专利 2502 项（其中发明专利 1245 项）。2023—2025 年，公司研发费用分别为 16.09 亿元、14.56 亿元和 17.40 亿元。

¹ 2026 年 7 月，公司公告称洛阳豫鹭已基本停产

² 据 ICC 鑫椏资讯统计，2025 年国内钴酸锂产量为 12.1 万吨，国内三元材料产量为 76.9 万吨

2 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验，员工构成能满足日常经营及发展需要。

截至 2025 年底，公司拥有董事及高级管理人员 13 人。

钟可祥先生现任公司党委书记、董事长、董事会战略与可持续发展委员会委员。钟可祥先生，博士研究生学历，教授级高级工程师；历任公司副总裁、董事兼常务副总裁等职务。

吴高潮先生现任公司党委副书记、董事和总裁；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 2025 年底，公司在职工合计 19486 人，从专业构成类别看，公司生产人员占 68.45%。

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征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 1 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的公司债券和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，历史履约情况良好。截至 2026 年 8 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善。

公司设有股东会、党委会和董事会。股东会是公司权力机构，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会，并向股东会报告工作、执行股东会的决议、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。2025 年 9 月，公司取消监事会，由董事会审计委员会承接法律法规规定的监事会职权。

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等财务管理活动。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

2023—2025 年，公司收入规模和综合毛利率均波动增长；钨钼等有色金属业务经营规模持续扩张。2026 年 1—3 月，公司盈利水平同比显著增长。

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。2023—2025 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 12.29%。2024 年，受部分稀土资产出表影响，公司稀土业务收入同比下降 17.69%；电池材料业务收入同比下降 22.97%，主要系该业务产品价格同比下降所致。2025 年，稀土和电池材料产品量价齐增，板块收入同比分别显著增长 40.99%和 50.09%。公司正逐步剥离房地产业务，2023 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，2023—2025 年，公司钨钼等有色金属业务毛利率稳定在较高水平；电池材料产量增加摊薄成本，电池材料业务毛利率稳中有增；房地产业务逐步剥离处置，毛利率水平波动较大。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。公司其他业务主要为废料销售及租金等，整体毛利率水平较高，但收入规模小，对利润贡献有限。综上影响，2023—2025 年，公司综合毛利率波动增长。

2026 年 1—3 月，钨、钴等主要原材料价格上涨，公司产业链各环节主要产品价格联动提升，同时硬质合金、切削工具、电池材料、磁性材料等重点产品销量增长，公司营业总收入和营业成本同比分别显著增长 87.95%和 77.74%；综合毛利率同比增长 4.53 个百分点至 21.00%。

图表 2 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	155.69	39.52	28.73	170.84	48.54	26.37	196.32	42.43	28.38
稀土	51.72	13.13	6.66	42.57	12.10	10.27	60.02	12.97	10.08
电池材料	171.36	43.50	7.88	132.01	37.51	9.62	198.13	42.83	9.78
房地产及配套管理	0.84	0.21	2.54	0.44	0.13	-13.47	0.43	0.09	-6.56
其他	14.36	3.65	23.60	6.10	1.73	23.02	7.74	1.67	21.84
合计	393.98	100.00	16.52	351.96	100.00	18.03	462.65	100.00	17.90

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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，2023 年以来，随着公司经营规模扩张，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 2025 年底，公司拥有 3 座在产矿山，宁化行洛坑钨矿、都昌阳储山钨钼矿和洛阳豫鹭钼尾矿。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。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。同时，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。2023—2025 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 12.03%、33.39%和 28.48%，采购集中度较低。钨精矿价格方面，根据

公开数据，2023—2025 年上半年，钨精矿价格地位窄幅震荡；2025 年 6 月至 2026 年 3 月中旬，钨精矿价格进入加速拉升通道；2026 年 3 月下旬以来，钨精矿价格从高点快速回落。

公司与洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称“洛阳钼业”）合资成立了控股子公司洛阳豫鹭，对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矿。洛阳豫鹭 2025 年度实现营业收入 3.63 亿元，占公司当期合并营业收入的 0.78%；按公司享有收益权比例计算后，合并层面洛阳豫鹭实现归母净利润 0.61 亿元，占公司当期合并归母净利润的 2.66%³。2026 年 7 月，公司公告称洛阳钼业暂停向洛阳豫鹭提供尾矿，洛阳豫鹭已基本停产，将阶段性对公司的盈利产生小幅影响。

2026 年 4 月，公司以现金 2.95 亿元收购九江大地矿业开发有限公司（以下简称“九江大地”）69%股权并将其纳入合并报表范围，九江大地拥有修水县昆山钨钼矿采矿权及修水县杨师殿铜钼多金属矿探矿权，本次收购使得公司资源储备和保障能力得到提升。此外，公司持续推进江西巨通实业有限公司（以下简称“江西巨通”）股权收购方案的合作事宜；省工控集团同意其权属企业向公司转让其持有的江西巨通部分股权，本次公司从省工控集团权属企业拟受让股份为 30.1683%，最终持股比例以交易各方正式签署的《股权转让协议》为准；江西巨通是大湖塘钨矿开发建设的运营主体，拥有大湖塘北区钨矿和南区钨矿采矿权，可对公司进一步增强钨资源保障形成助力。

公司钨钼深加工业务主要由厦门金鹭等子公司开展，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。

2023 年以来，随着九江金鹭刀片毛坯项目、成都鼎泰新材料建设项目、福泉鼎盛氧化钨生产线建设项目等在建项目的建成投产，公司钨钼业务经营规模持续扩张，主要产品产销量持续增长。其中，2025 年，公司钨粉末产量同比下降，主要系厦门金鹭硬质合金工业园项目搬迁，对产能有阶段性影响以及价格上涨周期，公司主动控制库存消耗所致。

图表 3 • 公司钨钼业务主要产品产销情况

产品	产销量	2023 年	2024 年	2025 年
APT（仲钨酸铵）	产量（吨）	23543	25327	22456
	销量（吨）	5164	5250	3314
	产销率	21.93%	20.73%	14.76%
钨粉末	产量（吨）	13912	13295	11975
	销量（吨）	11732	11242	9670
	产销率	84.33%	84.56%	80.75%
钼酸铵	产量（吨）	16714	19695	20770
	销量（吨）	9059	11428	11400
	产销率	54.20%	58.02%	54.89%
硬质合金	产量（吨）	6843	7571	8560
	销量（吨）	6785	7352	8272
	产销率	99.15%	97.11%	96.64%
切削工具	产量（万件）	4975	4952	5757
	销量（万件）	5018	5130	5963
	产销率	100.86%	103.59%	103.58%
细钨丝	产量（亿米）	871	1416	1330
	销量（亿米）	868	1354	1292
	产销率	99.66%	95.62%	97.14%
细钼丝	产量（亿米）	12	17	18
	销量（亿米）	12	16	18
	产销率	100.00%	94.12%	100.00%

注：1.仲钨酸铵产（销）量=仲钨酸铵产（销）量+1.13*氧化钨产（销）量；2.销量为公司合并抵销后的销量数量（即扣除公司内部的销售量）；3.硬质合金包括合金棒材、矿用合金、盾构合金、顶锤、辊环、刀片毛坯、耐磨零件和硬面材料等产品；4.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

³ 营业收入及净利润占比计算未考虑集团内关联销售及存货未实现抵消的影响

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。2023 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。

产品价格方面，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。其中，根据公开数据，2023 年以来，细钨丝报价先后经历“”震荡走弱、深度底部磨盘、强势拉升、高位小幅回调企稳”的周期，光伏下游需求是驱动该类产品价格反转上行的主要因素。

结算方面，公司按产品分类和客户资质制定差异化结算信用政策，向客户提供 30—90 天不等的付款账期。2023—2025 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 16.84%、12.93%和 11.86%，销售集中度低。

2025 年，公司公告称控股子公司厦门金鹭对其全资子公司德国金鹭硬质合金有限公司（以下简称“德国金鹭”）增资 1490.11 万欧元，并拟由德国金鹭以 1000 万欧元的基础价收购德国 MimaticGmbH 公司 100%股权。MimaticGmbH 公司产品主要包含 CNC 机床动力刀座、精密刀具系统等。本次收购完成后，公司将进一步丰富产品矩阵，完善全球切削工具与机床应用领域整体布局。

（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。2025 年以来，公司稀土金属和磁性材料经营规模扩张，相关产品产销量均同比增长。

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，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司等大型稀土集团也作为公司稀土氧化物和稀土金属的补充采购来源。

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。公司稀土氧化物的产量须根据工信部每年下达的指令性计划指标进行，指标调增则产量相应上升。

公司稀土业务销量受产量和国家储备需求的影响。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。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。稀土产品结算方式包含票到 15 天、月结 45 天、月结 90 天、月结 120 天等。

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。随着金龙稀土纳米级稀土氧化物产线项目、包头金龙高性能钕铁硼磁性材料项目等项目的建成投产，2025 年，公司稀土金属和磁性材料产能规模扩大，相关产品产销量均同比增长，产销率保持高水平。同期，不同稀土品种价格走势分化明显，其中轻稀土中的镨钕产品价格涨幅较为显著，而中重稀土中的铽、镱产品价格阶段性下行。

图表 4 • 公司稀土业务主要产品产销情况

产品	产销量	2023 年	2024 年	2025 年
稀土氧化物	产量（吨）	4088	1415	1972
	销量（吨）	4458	3723	4241
	产销率	109.05%	263.11%	215.06%
稀土金属	产量（吨）	2222	2263	2808
	销量（吨）	2345	2859	3402
	产销率	105.54%	126.34%	121.15%
磁性材料	产量（吨）	7620	9095	12154
	销量（吨）	7628	8867	11275
	产销率	100.10%	97.49%	92.77%

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。2023 年以来，厦钨新能钴酸锂和三元材料⁴产销量均持续增长，公司下游客户集中度较高，需关注国际环境、原料及产品价格和下游行业景气度波动对厦钨新能业务的影响。

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，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。厦钨新能会根据原材料价格变动趋势，灵活调整采购策略，在原料价格上涨周期，适当囤积部分原材料。

2023 年以来，厦钨新能产销量增加带动各类材料采购规模持续扩张。在经历 2023 年供需矛盾爆发后，2024 年金属盐价格仍处于低位磨底态势。2025 年，刚果（金）实施出口管制，钴盐和三元前驱体采购价格同比显著提升。

图表 5 • 厦钨新能主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

原材料	2023 年		2024 年		2025 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	13220	3.89	33297	3.35	68058	4.71
四氧化三钴	16948	15.79	19397	10.47	34044	17.01
碳酸锂	21858	18.57	35207	8.00	38293	6.12
硫酸镍	13636	2.66	20175	2.40	22048	2.31
锰盐（硫酸锰）	248	0.40	2486	0.46	5514	0.46
三元前驱体	5736	6.58	10905	5.86	38703	7.20

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，近年来，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，进一步提高了钴酸锂能量密度及相关技术的要求，厦钨新能在高电压钴酸锂领域具备技术优势，2023 年以来，钴酸锂产销量持续大幅增长，价格波动下降。同期，三元材料方面，厦钨新能拓展产品在纯电、混动增程及低空经济领域的应用，随着雅安地区产能逐步投放，三元材料（含磷酸铁锂及其他）产销量持续大幅增长。2025 年，三元材料和磷酸铁锂产品售价均同比增长，但价格基数较低的磷酸铁锂放量，该类产品销售均价同比有所下降。贮氢合金方面，自 2022 年 11 月厦钨新能并表该业务以来，贮氢合金产销量稳中有增，销售均价持续下降。2023 年以来，厦钨新能各类产品产销率均保持高水平，但仍需关注市场供需形势以及原材料价格变化等对产品销售的影响。

图表 6 • 厦钨新能电池材料产品产销情况

产品名称	项目	2023 年	2024 年	2025 年
钴酸锂	产量（吨）	34765.27	46950.72	65875.08
	销量（吨）	34590.00	46184.40	65262.71
	销售均价（万元/吨）	25.62	14.49	18.34
	产销率	99.50%	98.37%	99.07%
三元材料 （含磷酸铁锂及其他）	产量（吨）	36716.53	55190.64	78430.00
	销量（吨）	37404.32	52377.92	77427.77
	销售均价（万元/吨）	20.73	11.65	9.59
	产销率	101.87%	94.90%	98.72%

⁴ 含磷酸铁锂及其他

贮氢合金	产量（吨）	3623.44	3774.18	4108.19
	销量（吨）	3716.41	3855.10	4179.49
	销售均价（万元/吨）	13.97	10.59	10.06
	产销率	102.57%	102.14%	101.74%

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。结算方式上，行业模式一般为赊销模式，厦钨新能对大客户给予 30~60 天的账期，整体平均账期不超过 60 天。

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的问题，2025 年厦钨新能前五大客户销售额为 155.74 亿元，占年度销售总额的 78.34%，第一大客户占 38.28%，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、电池材料板块均有在建扩产项目，预计建成后公司经营规模将进一步扩张。鉴于近年来公司多项产品价格持续下降，需关注项目建设进度及建成后下游消纳和盈利情况。截至 2025 年底，公司重点在建及拟建项目预算合计约 167 亿元，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 7 • 截至 2025 年底公司重点在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	预算数	截至 2025 年末已投资金额	资金来源
新能源车用动力锂离子材料产业化项目（三期）	6.20	5.07	自筹、贷款
海璟基地锂离子电池材料综合车间项目	3.64	3.44	自筹
海璟基地年产 30000 吨锂离子电池材料扩产项目	8.64	4.95	自筹、厦钨新能募集资金
宁德 70000 吨锂离子电池正极材料（CD 车间）项目	18.25	4.96	自筹
雅安厦钨铁锂产线建设一期	9.27	6.63	自筹、贷款
雅安厦钨铁锂产线建设二期	4.08	3.46	自筹
福泉基地年产 40000 吨三元前驱体项目	10.48	1.11	自筹
法国年产 40000 吨三元材料项目	33.97	2.05	自筹
厦钨新能高端能源材料工程创新中心	2.37	0.29	自筹
厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目一期	7.58	7.29	自筹
厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目二期	19.98	12.58	自筹
泰国金鹭硬质合金生产基地项目（二期）	4.80	0.41	自筹
厦门金鹭硬质合金切削工具扩产项目	10.36	3.22	自筹、公司募集资金
成都金鹭工业园建设	10.52	0.00	自筹
博白矿山项目建设	8.63	3.68	自筹、公司募集资金
长汀金龙 5000 吨节能电机用高性能稀土永磁材料项目	3.87	2.26	自筹
金龙稀土源通项目	4.14	1.28	自筹
合计	166.78	62.68	--

注：截至目前，海璟基地年产 30000 吨锂离子电池材料扩产项目已基本完工
 资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 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，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了 2024—2025 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2023 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

2023 年以来，公司资产规模持续扩大，资产流动性较强。其中，应收账款规模较大，但整体质量高；存货规模快速增长，需关注相关商品价格波动导致的跌价风险。考虑到公司受限资产比例非常低，公司整体资产质量佳。

2023—2025 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.48%，流动资产占比持续增长，资产结构相对均衡。

2023—2025 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.02%。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贷款所致。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 43.06%，主要系经营占用资金增加以及将部分闲置募集资金进行现金管理所致。2023—2025 年末，受公司经营规模扩张影响，应收类款项呈增长趋势。其中，截至 2025 年底，公司应收账款账龄集中在 1 年以内（占 99.14%），坏账计提比例为 5.35%，应收账款前 5 大客户占 44.53%。整体看，公司应收账款账龄短，集中度偏高，考虑到公司大客户整体资信情况佳，应收账款质量高。2023—2025 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 40.29%，主要系公司经营规模扩大以及原材料价格增长所致。截至 2025 年底，公司存货主要由原材料（占 24.01%）和库存商品（占 50.66%）构成。⁵2025 年，公司应收账款周转次数同比增长 1.07 次至 7.26 次；存货周转次数同比下降 0.35 次至 3.31 次。

2023—2025 年末，公司长期股权投资基本保持稳定，主要由对赣州腾远钴业新材料股份有限公司、厦钨鸿鑫（厦门）投资合伙企业（有限合伙）等联营企业投资构成。同期末，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，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 19.66%；在建工程（合计）波动下降，年均复合下降 20.66%。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 14.02%，其中经营规模扩大使得货币资金和应收账款增长；存货规模显著扩张，主要系原材料价格增长以及部分产线投产铺货所致。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	200.69	51.10	241.53	53.12	327.80	58.46	400.24	62.61
货币资金	28.51	7.26	69.74	15.34	39.71	7.08	52.11	8.15
应收账款	62.01	15.79	51.78	11.39	75.66	13.49	81.47	12.74
应收款项融资	13.01	3.31	20.69	4.55	28.06	5.00	23.82	3.73
存货	74.19	18.89	83.83	18.44	146.02	26.04	197.31	30.86
非流动资产	192.03	48.90	213.11	46.88	232.88	41.54	239.04	37.39
长期股权投资	33.00	8.40	36.57	8.04	34.22	6.10	36.32	5.68
固定资产（合计）	101.38	25.81	116.69	25.67	145.16	25.89	143.94	22.52
在建工程（合计）	26.65	6.79	28.51	6.27	16.77	2.99	19.37	3.03
资产总额	392.73	100.00	454.64	100.00	560.67	100.00	639.28	100.00

注：固定资产（合计）中含固定资产清理，在建工程（合计）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 年底，公司受限资产 6.85 亿元，占期末资产总额的 1.22%，资产受限比例非常低。

⁵ 截至 2025 年底，厦钨新能应收账款和存货分别为 40.27 亿元和 68.22 亿元。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.66	0.12	矿山恢复治理基金、保证金等
票据	1.65	0.29	背书或贴现
固定资产	3.55	0.63	抵押
无形资产	0.98	0.17	抵押
合计	6.85	1.22	—

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023 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，权益结构有待优化。

2023—2025 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.29%。其中，未分配利润累积以及少数股东权益逐年增长；公司 2024 年定向增发，期末实收资本和资本公积均较上年底增长。截至 2025 年底，公司所有者权益 266.83 亿元，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 5.95%、24.93%、29.93%和 35.53%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构有待优化。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 283.73 亿元，较上年底增长 6.33%，权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2023 年以来，公司负债和全部债务规模均持续扩张，债务负担轻，但债务结构仍需优化。

随着公司经营规模扩张以及在建项目持续投入，经营类负债规模持续扩张。2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 20.61%；公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2023—2025 年末，公司短期借款、应付票据和应付账款均持续增长，年均复合增长率分别为 42.74%、98.31%和 41.88%。受长期类债务到期重分类影响，2023—2025 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 86.31%；长期借款持续下降，年均复合下降 36.14%。截至 2025 年底，公司长、短期借款均以信用借款为主，金融机构对公司资信情况认可度高。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

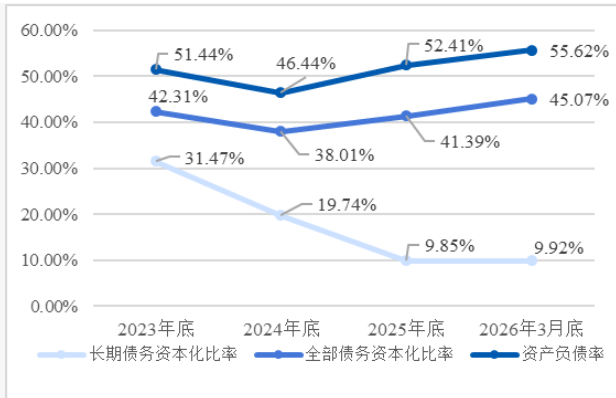
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	108.99	53.95	143.70	68.06	256.38	87.25	315.86	88.84
短期借款	21.66	10.72	25.81	12.23	44.12	15.02	106.12	29.85
应付票据	18.92	9.37	30.35	14.38	74.41	25.32	79.34	22.31
应付账款	36.74	18.19	36.59	17.33	73.96	25.17	85.25	23.98
一年内到期的非流动负债	11.73	5.81	33.24	15.74	40.72	13.86	16.06	4.52
非流动负债	93.03	46.05	67.43	31.94	37.46	12.75	39.69	11.16
长期借款	70.27	34.78	59.02	27.96	28.66	9.75	30.81	8.66
应付债券	16.39	8.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	202.01	100.00	211.13	100.00	293.84	100.00	355.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，2023—2025 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.05%。从债务指标来看，2023—2025 年，公司资产负债率波动增长；全部债务资本化比率波动下降；债务结构趋向短期化，长期债务资本化比率持续下降。截至 2025 年底，公司全部债务 188.41 亿元，短期债务占 84.52%，长期债务占 15.48%；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提高 5.97 个百分点、提高 3.38 个百分点和下降 9.89 个百分点。

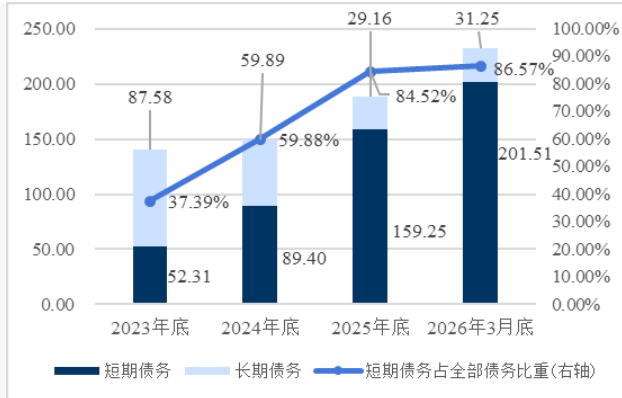
2026 年一季度，钨、钴等主要原材料价格上涨，叠加公司经营规模扩张，经营资金占用大幅增加，公司增加短期融资，期末公司短期债务较上年底显著增长。受此影响，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 232.76 亿元，较上年底大幅增长 23.54%，短期债务占 86.57%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 3.21 个百分点、3.68 个百分点和 0.07 个百分点。整体看，公司债务负担轻，但债务结构仍需优化。

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

3 盈利能力和现金流

2023—2025 年，受原材料和产品价格波动影响，公司营业总收入和营业成本均呈波动增长趋势，费用控制能力有所提升。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。2026 年 1—3 月，公司收入和成本均同比显著增长。2023—2025 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量尚可；但净流入规模逐年下降，经营性现金回笼压力提升；公司投资规模较大，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。

2023—2025 年，公司营业总收入、营业成本及营业利润率均呈波动增长趋势；费用总额波动增长，但期间费用率波动下降，分别为 8.77%、9.04%和 7.94%，整体费用控制能力有所提升。公司其他收益主要为各类发展专项资金和补助，资产减值主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失；整体非经营性损益对利润影响有限。综上影响，公司利润规模持续增长。

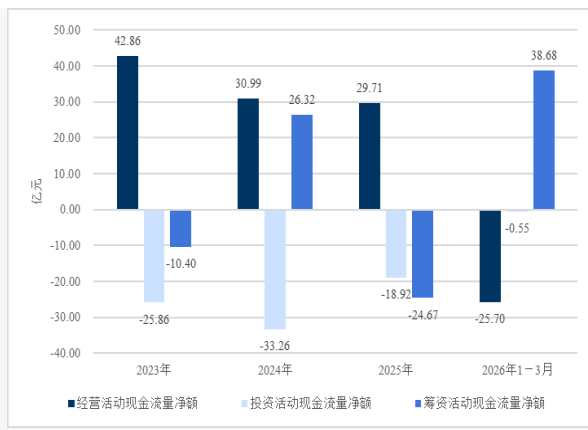
2026 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本同比分别显著增长 87.95%和 77.74%；营业利润率同比增长 3.99 个百分点；利润总额同比显著增长 1.98 倍。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	393.98	351.96	462.65	157.43
营业成本	328.88	288.50	379.84	124.37
期间费用	34.55	31.80	36.75	9.45
资产减值损失	-3.68	-3.11	-3.56	-1.48
其他收益	3.39	3.48	3.43	0.42
利润总额	29.17	32.44	40.61	20.74
营业利润率	15.89	17.37	17.03	19.85
EBITDA 利润率	11.86	13.70	12.47	--
总资产报酬率	8.91	7.93	7.77	--

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

盈利指标方面，2023—2025 年，公司营业利润率和 EBITDA 利润率稳中有增；总资产报酬率小幅下降，整体盈利能力非常强。

从经营活动来看，2023—2025 年，公司经营活动现金流入量和流出量均呈波动增长趋势，年均复合增长率分别为 8.20%和 11.25%；经营活动现金净额持续下降，现金收入比分别为 86.90%、85.45%和 85.77%，收入实现质量尚可。2026 年 1—3 月，钨钼、能源新材料、稀土三大产业主要原材料价格不同程度上涨，叠加经营规模扩大，存货占用资金大幅增加，经营活动产生的现金流呈净流出。

从投资活动来看，2023—2025 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 120.81%和 47.93%。同期，公司投资活动现金流保持净流出，净流出规模波动下降。

2023—2025 年，公司筹资活动前现金流有所波动，经营获现基本可以覆盖投资支出，外部融资需求不大。从筹资活动来看，2023—2025 年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，筹资活动现金净额分别为-10.40 亿元、26.32 亿元和-24.67 亿元，其中 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。

2026 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 25.70 亿元，投资活动现金净流出 0.55 亿元，筹资活动现金净流入 38.68 亿元。

4 偿债指标

公司盈利逐年增强，经营获现虽逐年下降但债务负担轻，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，整体偿债能力非常强。

图表 15 • 公司偿债指标（单位：亿元、倍、%）

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比	39.32	21.56	11.59
	现金短期债务比	0.94	1.10	0.56
长期偿债指标	EBITDA	46.73	48.22	57.69
	全部债务/EBITDA	2.99	3.10	3.27
	EBITDA 利息倍数	7.96	13.08	18.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据财务报告整理

从偿债指标看，2023—2025 年，公司经营活动现金净额持续下降、流动负债规模扩张，使得经营现金流动负债比持续下降，现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务保障能力一般。同期，受益于利润规模扩张和融资成本下降，公司 EBITDA 逐年增长，其对利息的保障能力持续提升；全部债务规模扩大，EBITDA 对有息债务本金保障能力下降。整体看，公司整体偿债能力指标表现佳。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，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 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2026 年 3 月底，公司获银行授信额度 601.05 亿元，未使用授信额度 357.76 亿元。公司及控股子公司厦钨新能均为 A 股上市公司，具备直接融资能力。截至 2026 年 6 月底，金龙稀土在北交所上市辅导验收已完成。

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，债务负担很轻。公司本部主要利润来源为对下属子公司的投资收益。

2023—2025 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 8.34%。截至 2025 年底，公司本部资产总额 224.96 亿元。其中，流动资产 88.95 亿元，主要由货币资金（占 9.00%）、交易性金融资产（占 16.13%）、应收账款（占 6.61%）和其他应收款（合计）（占 62.55%）构成；非流动资产 136.01 亿元，主要由长期股权投资（占 97.19%）构成。

2023—2025 年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降 2.87%。截至 2025 年底，公司本部负债总额 115.79 亿元。其中，流动负债 102.26 亿元，主要由短期借款（占 29.65%）、其他应付款（合计）（占 37.05%）和一年内到期的非流动负债（占 25.53%）构成；非流动负债 13.52 亿元，主要由长期借款（占 97.30%）构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务 70.19 亿元，全部债务资本化比率为 39.13%，资产负债率为 51.47%。公司本部债务负担很轻。

2023—2025 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 25.82%。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 109.18 亿元。其中，实收资本为 15.88 亿元（占 14.54%），资本公积合计 67.72 亿元（占 62.02%），未分配利润合计 17.39 亿元（占 15.93%）。

2023—2025 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 15.20%。

2025 年，公司本部营业总收入为 40.79 亿元，投资收益为 15.40 亿元，利润总额为 11.86 亿元；公司本部经营活动现金流净额为-1.65 亿元，投资活动现金流净额 9.20 亿元，筹资活动现金流净额-19.91 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。2025 年，公司下属生产企业通过 ISO50001 能源管理体系认证比例达 48%。同期，公司能源消耗总量为 336439.34 吨标准煤，水资源消耗量为 3563284.53 立方米。2025 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，2025 年，公司共缴纳税款 15.53 亿元，纳税情况良好。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。2025 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 496.32 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。

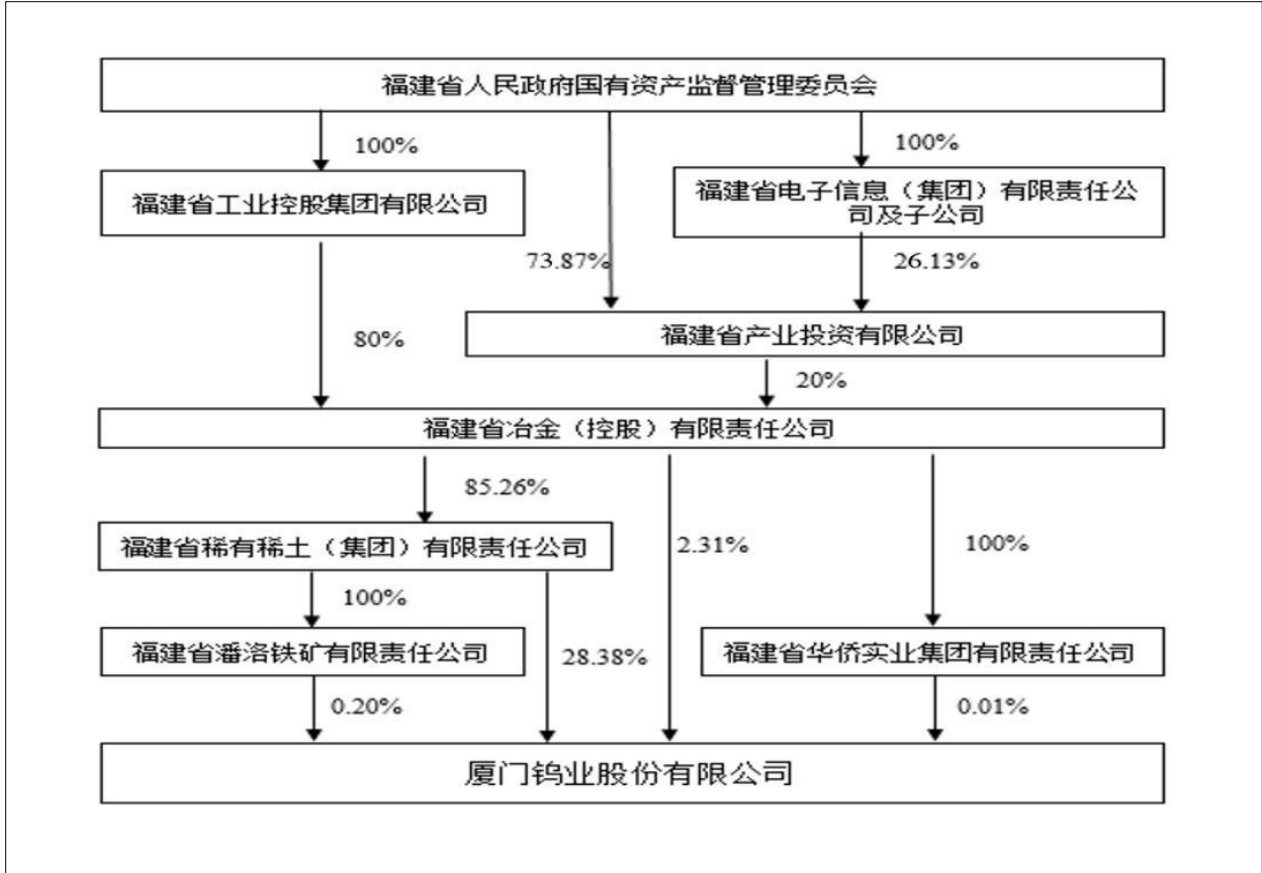
公司间接控股股东福建冶金为福建省管国有企业，业务涉及钢铁、钨钼、稀有稀土、能源新材料、铝业、矿业等产业，经营规模优势显著。截至 2025 年底，福建冶金合并资产总额 1507.36 亿元，所有者权益 633.01 亿元（含少数股东权益 338.50 亿元）；2025 年，福建冶金实现营业总收入 1037.50 亿元，利润总额 54.32 亿元。福建冶金承诺将促使厦门三虹将其下属矿山生产的钨精矿在同等价格下优先销售给公司。福建冶金于公司首次公开发行时做出了长期有效的解决同业竞争承诺：福建冶金及其自身控制的企业、公司或其他组织将不在中国境内外以任何形式从事与公司主营业务或者主要产品相竞争或者构成竞争威胁的业务活动，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。

福建稀土集团与公司签订《股权托管协议》，福建稀土集团将其持有的中稀（福建）稀土矿业有限公司 49%股权委托给公司管理，股权托管期限自协议生效之日起至福建稀土集团不再持有标的公司股权之日止。

十、评级结论

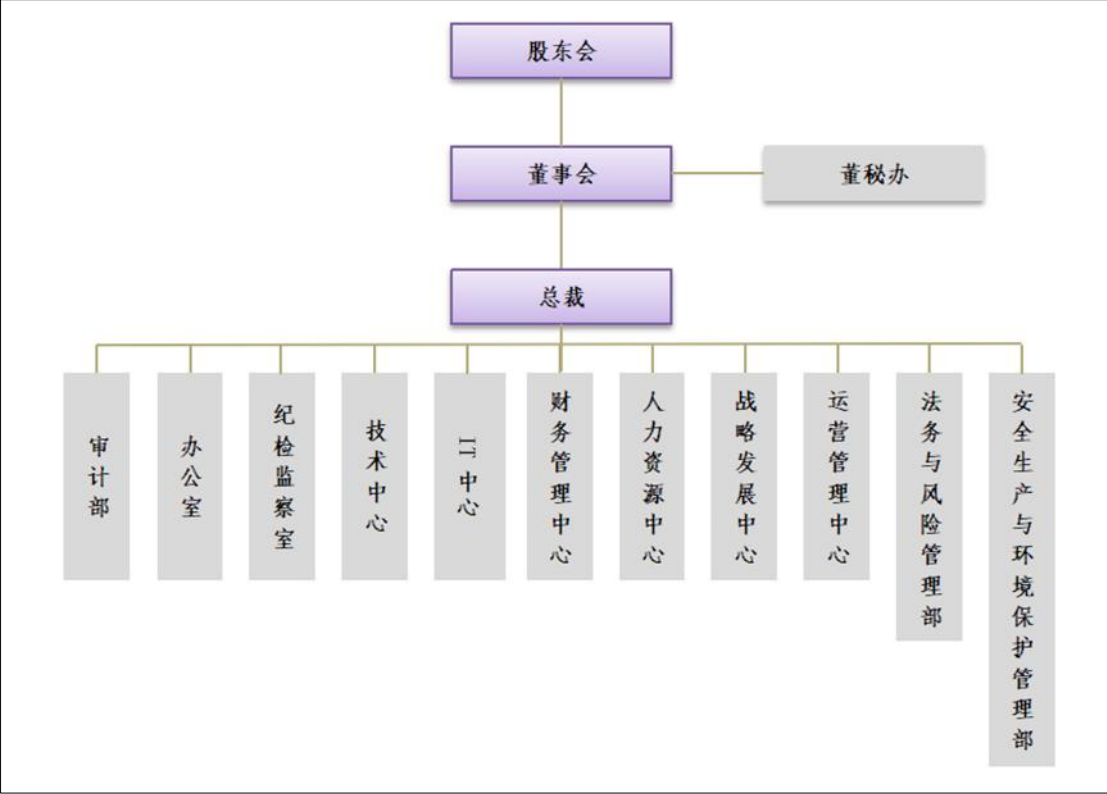
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



注：2026 年 8 月，福建省潘洛铁矿有限责任公司已更名为福建省潘洛矿业有限责任公司
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册地	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	厦门市	工业生产	70%	--	设立或投资
洛阳豫鹭矿业有限责任公司	洛阳市	钨矿生产	60%	--	设立或投资
厦门嘉鹭金属工业有限公司	厦门市	工业生产	90%	--	设立或投资
宁化行洛坑钨矿有限公司	宁化县	钨矿生产	98.95%	--	设立或投资
麻栗坡海隅钨业有限公司	麻栗坡县	工业生产	100%	--	设立或投资
九江金鹭硬质合金有限公司	九江市	工业生产	70%	--	设立或投资
厦门欧斯拓科技有限公司	厦门市	工业生产	100%	--	设立或投资
厦门虹鹭钨钼工业有限公司	厦门市	工业生产	56.45%	4.34%	同一控制下合并
江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司	都昌县	钨矿生产	100%	--	同一控制下合并
成都虹波实业股份有限公司	成都市	工业生产	95.03%	--	同一控制下合并
赣州虹飞钨钼材料有限公司	赣州市	工业生产	70.93%	--	同一控制下合并
厦门滕王阁房地产开发有限公司	厦门市	房地产开发	60%	--	非同一控制下合并
福建省金龙稀土股份有限公司	长汀县	工业生产	65.20%	--	非同一控制下合并
洛阳金鹭硬质合金工具有限公司	洛阳市	工业生产	100%	--	非同一控制下合并
厦门厦钨新能源材料股份有限公司	厦门市	工业生产	50.28%	--	设立或投资
厦门创云精智机械设备股份有限公司	厦门市	工业生产	70%	--	设立或投资
厦门厦钨投资有限公司	厦门市	投资	100%	--	设立或投资
厦门鸣鹤管理咨询股份有限公司	厦门市	管理咨询	70%	--	设立或投资
厦门谦鹭信息技术股份有限公司	厦门市	信息技术	70%	--	设立或投资
福建贝思科电子材料股份有限公司	长汀县	工业生产	70%	--	设立或投资
百斯图工具制造有限公司	天津市	工业生产	100%	--	设立或投资
福建鑫鹭钨业有限公司	龙岩市	工业生产	51%	--	设立或投资
湖南厦钨金属科技有限公司	长沙市	工业生产	51%	--	设立或投资
博白县巨典矿业有限公司	博白县	工业生产	100%	--	同一控制下合并
韩国厦钨金属材料股份有限公司	韩国	工业生产	100%	--	设立或投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.99	97.93	89.81	91.59
应收账款（亿元）	62.01	51.78	75.66	81.47
其他应收款（合计）（亿元）	1.86	1.04	1.17	1.78
存货（亿元）	74.19	83.83	146.02	197.31
长期股权投资（亿元）	33.00	36.57	34.22	36.32
固定资产（合计）（亿元）	101.38	116.69	145.16	143.94
在建工程（合计）（亿元）	26.65	28.51	16.77	19.37
资产总额（亿元）	392.73	454.64	560.67	639.28
实收资本（亿元）	14.18	15.88	15.88	15.88
少数股东权益（亿元）	78.59	84.48	94.81	100.73
所有者权益（亿元）	190.71	243.51	266.83	283.73
短期债务（亿元）	52.31	89.40	159.25	201.51
长期债务（亿元）	87.58	59.89	29.16	31.25
全部债务（亿元）	139.89	149.29	188.41	232.76
营业总收入（亿元）	393.98	351.96	462.65	157.43
营业成本（亿元）	328.88	288.50	379.84	124.37
其他收益（亿元）	3.39	3.48	3.43	0.42
利润总额（亿元）	29.17	32.44	40.61	20.74
EBITDA（亿元）	46.73	48.22	57.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	342.37	300.76	396.80	134.65
经营活动现金流入小计（亿元）	348.94	307.48	408.50	138.99
经营活动现金流量净额（亿元）	42.86	30.99	29.71	-25.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.86	-33.26	-18.92	-0.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.40	26.32	-24.67	38.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.57	4.62	5.09	--
存货周转次数（次）	4.08	3.65	3.31	--
总资产周转次数（次）	1.00	0.83	0.91	--
现金收入比（%）	86.90	85.45	85.77	85.53
营业利润率（%）	15.89	17.37	17.03	19.85
总资本收益率（%）	9.37	7.81	8.01	--
净资产收益率（%）	13.20	11.11	12.56	--
EBITDA 利润率（%）	11.86	13.70	12.47	--
总资产报酬率（%）	8.91	7.93	7.77	--
长期债务资本化比率（%）	31.47	19.74	9.85	9.92
全部债务资本化比率（%）	42.31	38.01	41.39	45.07
资产负债率（%）	51.44	46.44	52.41	55.62
流动比率（%）	184.15	168.08	127.85	126.71
速动比率（%）	116.07	109.74	70.90	64.25
经营现金流动负债比（%）	39.32	21.56	11.59	--
现金短期债务比（倍）	0.94	1.10	0.56	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	7.96	13.08	18.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.99	3.10	3.27	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径中其他流动负债有息债务已调整至短期债务资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.91	36.88	22.37	30.58
应收账款（亿元）	4.63	3.91	5.88	9.99
其他应收款（合计）（亿元）	57.37	49.75	55.64	67.19
存货（亿元）	1.52	1.57	3.00	13.09
长期股权投资（亿元）	118.60	124.56	132.19	133.32
固定资产（合计）（亿元）	2.32	2.64	2.58	2.68
在建工程（合计）（亿元）	0.04	0.03	0.01	0.05
资产总额（亿元）	191.68	220.90	224.96	260.85
实收资本（亿元）	14.18	15.88	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）	68.96	107.55	109.18	111.90
短期债务（亿元）	26.11	40.70	56.95	85.19
长期债务（亿元）	59.62	38.38	13.24	14.97
全部债务（亿元）	85.73	79.08	70.19	100.16
营业总收入（亿元）	30.74	32.53	40.79	19.61
营业成本（亿元）	28.12	30.47	39.22	16.00
其他收益（亿元）	0.33	0.28	0.47	0.01
利润总额（亿元）	4.91	9.43	11.86	2.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.73	35.38	41.78	17.88
经营活动现金流入小计（亿元）	34.37	37.48	44.41	18.21
经营活动现金流量净额（亿元）	2.46	0.63	-1.65	-11.23
投资活动现金流量净额（亿元）	4.40	-9.86	9.20	2.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.66	24.69	-19.91	20.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.42	7.56	8.29	--
存货周转次数（次）	15.57	19.71	17.15	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	103.22	108.77	102.44	91.17
营业利润率（%）	8.24	6.14	3.69	18.31
总资本收益率（%）	5.46	6.53	8.07	--
净资产收益率（%）	7.10	8.19	10.76	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	4.41	5.80	6.49	--
长期债务资本化比率（%）	46.37	26.30	10.81	11.80
全部债务资本化比率（%）	55.42	42.37	39.13	47.23
资产负债率（%）	64.02	51.32	51.47	57.10
流动比率（%）	109.50	123.57	86.99	92.43
速动比率（%）	107.09	121.47	84.05	82.64
经营现金流动负债比（%）	3.91	0.84	-1.61	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.91	0.39	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ⁶	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ⁷ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁸	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

⁶ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

⁷ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁸ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

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。