



内部编号: 2025070187

福建省冶金（控股）有限责任公司

信用评级报告

项目负责人: 刘佳 刘佳 liujia@shxsj.com
项目组成员: 包璇 包璇 baoxuan@shxsj.com
评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 6 月 30 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪企评(2025) 020362】

评级对象：福建省冶金（控股）有限责任公司

主体信用等级/评级展望：AAA/稳定 评级时间：2025 年 7 月 23 日

评级观点

主要优势：

- 综合抗风险能力强。福建冶金形成了钢铁、钨钼有色金属、能源新材料、稀土和铝制品五大业务板块，板块间相关性较低，综合抗风险能力强。下属三钢集团、厦门钨业和南平铝业经营的主业板块具有较强的区域或者行业优势。
- 股东支持。福建冶金为国有控股企业，实际控制人为福建省国资委，在福建省国资委体系中具有重要地位。近年来，公司持续获得政府补助，体现了政府的支持意愿。
- 经营性现金流情况良好。福建冶金经营性现金流持续净流入，账面货币资金较为充裕，流动性指标较好。
- 融资渠道通畅。福建冶金下属三钢闽光、厦门钨业、厦钨新能和福蓉科技均为上市公司，直接融资渠道通畅，剩余可用授信额度充裕，可为重点项目投建提供资金补充渠道。

主要风险：

- 主业盈利下滑。受下游需求疲软、原材料价格回落等因素影响，近年来福建冶金主要产品钢铁、能源新材料及稀土等价格回落，经营业绩有所下降。
- 资本支出压力。截至 2025 年 3 月末，福建冶金在建项目投资规模大，建设周期较长，有一定的资本支出压力，且项目投产效益易受行业景气度波动的影响。
- 即期债务偿付压力。福建冶金负债以短期为主，而资产结构以非流动资产为主，存在一定的期限结构错配。目前短期刚性债务规模较大，面临一定即期债务偿付压力。
- 安全管理有待加强。近年来福建冶金部分下属企业存在安全生产事故，部分事项尚未结案，安全管理方面仍有待加强。

评级结论

通过对福建冶金主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，加之来自政府支持力度大，实际债务偿付能力极强，给予公司 AAA 主体信用等级。

未来展望

本评级机构预计福建冶金信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金[亿元]	12.23	24.86	21.10	15.43
刚性债务[亿元]	58.33	83.69	83.64	88.30
所有者权益[亿元]	97.02	98.32	97.56	97.07
经营性现金净流入量[亿元]	-1.48	11.80	11.26	4.28

主要财务数据及指标

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1,196.29	1,268.84	1,402.03	1,443.53
总负债[亿元]	669.82	717.72	804.66	838.07
刚性债务[亿元]	507.06	552.85	613.33	646.50
所有者权益[亿元]	526.47	551.12	597.37	605.45
营业收入[亿元]	1,107.71	971.92	936.14	224.05
净利润[亿元]	26.12	24.13	20.60	8.01
经营性现金净流入量[亿元]	1.13	70.19	63.91	-32.15
EBITDA[亿元]	76.67	76.00	76.88	-
毛利率[%]	10.65	11.69	11.35	11.76
净资产收益率[%]	5.04	4.48	3.59	-
资产负债率[%]	55.99	56.56	57.39	58.06
权益资本与刚性债务比率[倍]	1.04	1.00	0.97	0.94
EBITDA/利息支出[倍]	5.77	5.08	5.53	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.14	0.13	-
流动比率[%]	112.95	116.21	96.75	98.84

注 1：根据福建冶金经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：本评级报告中将福建冶金所发行的永续债和可续期信托贷款由所有者权益调整至负债科目核算，具体调整情况详见“数据与调整”，上表相关数据及指标均根据调整后数据计算并列示。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		2
	财务风险		2
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②科技赋能因素	/
		③ESG 因素	/
		④表外因素	/
		⑤其他因素	/
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	↑ 1	
主体信用级别			AAA

调整因素：（无）

支持因素：（↑ 1）

该公司作为福建省重要的大型国有控股企业，相关产业对当地就业、税收贡献显著，在国资体系内地位很重要，可获得政府在资源配置和资金等方面的支持。

注：

考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》更换为《综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）》，本次更换评级方法与模型后，公司个体信用级别由 aaa 调整至 aa⁺，外部支持提升子级为在公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度，评级结果不受影响。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）》	www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32650&mid=4&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《钢铁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32608&mid=5&listype=1
《有色金属行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32605&mid=5&listype=1
《化工行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32674&mid=5&listype=1

信用评级报告

概况

福建省冶金（控股）有限责任公司（简称“福建冶金”、“该公司”或“公司”）是福建省属的大型国有控股企业，实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“福建省国资委”）。该公司前身为福建省冶金厅，经 1983 年福建省委闽委（83）11 号文批准成立福建省冶金工业总公司（简称“冶金总公司”）。2000 年 3 月，福建省机构改革正式启动，根据闽委办〔2000〕39 号文精神，不再保留冶金总公司，改组为福建省有色金属（控股）有限责任公司，根据闽委办〔2000〕125 号文，更为现名。公司原注册资本 2.05 亿元，经过多次增资，截至 2020 年末注册资本为 46.28 亿元。2021 年，公司以资本公积转增实收资本 10 亿元，未分配利润转增实收资本 23.72 亿元，至当年末实收资本增至 80.00 亿元。2024 年 9 月，根据《福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于设立福建省产业投资有限公司有关股权划转的函》（闽国资函产权〔2024〕164 号），福建省国资委将持有的公司 20% 股权无偿划转至福建省产业投资有限公司（简称“福建产投”），公司的股东变更为福建省国资委和福建产投。2025 年 6 月，根据《福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于组建福建省工业控股集团有限公司有关股权划转的函》（闽国资函产权〔2025〕103 号），福建省国资委将持有的公司 80% 股权无偿划转至福建省工业控股集团有限公司（简称“福建工控”）。截至本报告出具日，公司实收资本仍为 80.00 亿元，控股股东为福建工控，实际控制人为福建省国资委。

该公司业务涉及钢铁、钨钼有色金属、能源新材料、铝制品和稀土等板块，在主要业务板块均具有较强的区域或者行业优势。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2022-2024 年财务报表及 2025 年第一季度财务报表以及相关经营数据。华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022-2024 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

合并范围变化方面，2022 年，该公司合并范围新增 11 家子公司，减少 4 家子公司；2023 年，公司合并范围减少 16 家，系出售转让龙岩市稀土开发有限公司等 14 家，注销香港闽光贸易有限公司及清算福建金钨投资合伙企业（有限合伙）；2024 年，公司合并范围新增福建巨虹稀有金属投资合伙企业（有限合伙）（简称“福建巨虹”）等 18 家子公司，出售转让成都滕王阁物业管理有限公司等 6 家子公司，清算屏南县稀土开发有限公司和福建金泰新材料科技有限公司。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并报表范围子公司总计 174 家，其中二级子公司 7 家（以本部为一级计）。最近三年一期财务数据具有可比性。

2023 年 9 月该公司发行 23 闽冶金 MTN003，发行金额 10 亿元，期限为 2+N 年，纳入“其他权益工具”核算。2023 年末公司其他权益工具 16.11 亿元，包括 10.09 亿元的 23 闽冶金 MTN003 永续债（2025 年 9 月 22 日到期）和 6.02 亿元的一年内到期可续期信托贷款（2024 年 3 月 19 日到期）；2024 年末公司其他权益工具 10.09 亿元；2025 年 3 月末公司其他权益工具 10.17 亿元。本评级报告将 23 闽冶金 MTN003 本金 10 亿元纳入公司 2023 年末非流动负债，一年内到期可续期信托贷款及永续债利息纳入 2023 年末流动负债；将 23 闽冶金 MTN003 本息 10.09 亿元纳入 2024 年末流动负债；将 23 闽冶金 MTN003 本息 10.17 亿元纳入 2025 年 3 月末流动负债，相关数据及指标均为调整后计算所得。

图表 1. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表（单位：亿元）

会计科目	调整前			调整后		
	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
所有者权益	567.23	607.47	615.63	551.12	597.37	605.45
流动负债	454.82	578.29	601.32	460.93	588.39	611.49
非流动负债	246.79	216.27	226.58	256.79	216.27	226.58

会计科目	调整前			调整后		
	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
负债总额	701.61	794.57	827.90	717.72	804.66	838.07

注：根据福建冶金提供的数据整理、计算。

业务

该公司已形成了钢铁、钨钼有色金属、能源新材料、稀土和铝制品五大业务板块，板块间相关性较低，在主要业务板块均具有较强的区域或者行业优势，具有较强的抗风险能力。近年来公司营业收入呈下滑趋势，主要受钢铁和能源新材料等板块收入下滑及钨钼有色金属业务板块增长综合影响，毛利率小幅波动。整体来看，公司主要板块业务周期性波动方面有所互补，一定程度上降低了整体盈利的波动性。后续公司在建项目投资规模大，建设周期较长，有一定的资本性支出压力，且行业景气度变化易对项目投产效益产生影响。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

（2）行业因素

A. 钢铁行业

钢铁行业是国民经济的基础性产业之一，为建筑、机械、汽车、家电、造船等行业提供了重要的原材料保障，其发展与宏观经济运行周期及固定资产投资规模与结构密切相关，且受政策因素影响较大。2024 年以来，钢铁行业竞争格局总体稳定，兼并重组持续进行，优势钢企通过购买产能指标扩大规模，但在减量置换政策影响下，钢铁行业产能总体收缩。受下游需求疲弱影响，2024 年钢铁行业景气度进一步下行，钢材产销量增速保持低位，价格继续下跌，而原燃料价格跌幅有限，行业业绩进一步弱化，由盈转亏。

预计 2025 年，钢铁行业政策仍延续以控产能、调结构和节能降碳为重心，短期内产能增长受限，产量维持弱增长的难度较大；多重政策支撑下，钢铁行业不同产品需求继续分化，基础设施投资仍将保持较大力度，工业用钢行业需求有望持稳，建筑用钢需求存在一定边际改善空间，下游需求总体弱化态势有望减缓；近年来铁矿石中枢价格下移，但在国际需求及矿端寡头垄断经营格局支撑下，价格相对坚挺，钢铁行业成本端压力仍较大。短期而言，钢铁行业整体经营状况与业绩继续承压，行业整体将面临着低端产品持续减量发展和技术、产品不断升级等一系列挑战；长期看，随着新旧动能的逐步调整到位和经济的高质量发展，我国钢铁工业技术含量和产品附加值将有望显著提升。

详见：《钢铁行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》

B. 钨行业

我国钨资源丰富，钨储量及矿山钨产量均居世界第一。根据美国地质调查局数据，截至 2023 年末，我国已探

明钨金属储量 230 万公吨，约占全球储量的 52%。钨在我国被列为国家战略性资源，受采矿配额约束。2024 年我国钨矿（三氧化钨含量 65%）开采总量指标为 11.40 万吨，较上年增加 0.3 万吨。钨资源分布在 24 个省（区），主要生产地有江西、湖南、河南、广西、福建、广东、内蒙古和云南等 8 省（区），其中江西、湖南、河南的产量占比最高。近年来，我国在江西、湖南等地先后发现多个大型钨矿床，资源长期保障程度有所提高，在国际上资源优势基本得以保持。2021-2023 年我国钨矿产量分别为 7.1 万吨、6.6 万吨和 6.3 万吨，呈减少趋势，但仍占全球产量八成左右。

高端硬质合金进口替代及光伏切割钨丝应用是中短期内钨消费的重点发展方向。受国内战略金属管控影响，预计 2025 年钨供需格局仍将偏紧，钨价或继续维持高位。

详见：《有色金属行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

C. 锂电池正极材料行业

正极材料是锂电池最关键的原材料，占锂电池成本的 30%以上。目前我国正极材料已实现批量生产的主要包括钴酸锂、三元材料、锰酸锂和磷酸铁锂等。正极材料的应用领域分化明显。其中钴酸锂依然是小型锂电领域正极材料的主力，主要用于传统 3C 领域等；三元材料和锰酸锂主要在小型锂电中应用，在日本与韩国其作为动力电池的技术较为成熟，主要用于电动工具、电动自行车和电动汽车等领域；磷酸铁锂目前在国内动力电池领域应用广泛，且是未来储能电池发展的方向，终端主要用于基站和数据中心储能、家庭储能、风光电储能、新能源汽车等领域。近年来下游消费电子、动力及储能等产业快速发展，带动锂电池正极材料行业出货量保持较高的复合增长率。

2023 年以来随着大量新增产能释放，而下游需求增速不达预期，部分材料产能过剩压力加大，锂电材料价格随原材料价格大幅下降。锂电材料行业集中度有所提升，除了隔膜以外，我国其他三种锂电材料均实现完全自给。

详见：《化工行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

D. 铝行业

铝产业链主要包括上游铝土矿开采、中游电解铝制备（煤-电-铝）和下游加工。国内铝主要应用领域为建筑、交通运输、电力设备、耐用品、机械装备和包装材料等，截至 2023 年末建筑和交通用铝需求占比分别约为 33%和 25%。下游行业中，房地产等传统领域需求持续疲软；光伏和新能源汽车则成为带动铝需求增长的主要增量。其中，光伏用铝主要体现在光伏面板边框和光伏支架，而新能源汽车耗铝量则是传统燃油车的 3-4 倍，均有较大的铝需求。出口方面，受贸易政策影响，铝出口持续较弱。

供给侧改革背景下我国设定了电解铝合规产能上限，目前约为 4,500 万吨，近年来实际新增产能有限，有助于维持供需格局。价格方面，2023 年铝供需整体稳健，铝价在 1.80-1.90 万元主区间震荡。2024 年，虽然房地产行业依然表现低迷，但新能源产业特别是新能源汽车行业发展有效地提振了铝需求，叠加海外铝土矿供应趋紧，供需紧平衡加剧，对铝价形成支撑，铝价重心小幅上移。

吨铝利润方面，2023 年电解铝成本重心下移，下半年以来吨铝利润维持在 2,500-3,500 元的区间。2024 年，铝土矿价格大幅度上涨并带动氧化铝价格显著攀升，导致电解铝成本持续上升，铝现货价格虽上涨但涨幅明显偏弱，吨铝利润严重收缩，并于 2024 年 11 月转亏。

详见：《有色金属行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

2. 业务运营

图表 2. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
营业收入合计	1,107.71	971.92	936.14	224.05	229.59
其中：（1）钢铁	525.75	476.78	437.45	85.76	91.82
在营业收入中所占比重	47.46	49.06	46.73	38.28	39.99
（2）钨铝有色金属	127.15	156.56	171.49	40.54	40.47
在营业收入中所占比重	11.48	16.11	18.32	18.09	17.63

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
(3) 能源新材料	285.96	171.36	132.01	29.77	32.99
在营业收入中所占比重	25.82	17.63	14.10	13.29	14.37
(4) 稀土	60.55	53.96	44.56	13.35	9.12
在营业收入中所占比重	5.47	5.55	4.76	5.96	3.97
(5) 铝制品	77.35	72.44	83.88	20.38	17.58
在营业收入中所占比重	6.98	7.45	8.96	9.10	7.66
毛利率	10.65	11.69	11.35	11.76	10.56
其中：(1) 钢铁	7.66	7.94	6.97	6.56	4.81
(2) 钨钼有色金属	25.06	29.23	26.89	23.37	25.65
(3) 能源新材料	8.48	7.88	9.71	9.59	7.60
(4) 稀土	11.83	7.34	11.13	10.99	9.97
(5) 铝制品	9.69	10.30	7.63	6.06	7.41

注：根据福建冶金提供的数据整理、计算。

该公司业务主要由钢铁、钨钼、能源新材料、稀土及铝制品五大业务板块构成。2022-2024 年，公司营业收入分别为 1,107.71 亿元、971.92 亿元和 936.14 亿元，呈下降趋势，主要受钢铁和能源新材料等板块收入下滑及钨钼有色金属业务板块增长综合影响。同期，公司综合毛利率分别为 10.65%、11.69%和 11.35%，呈小幅波动。2025 年第一季度公司营业收入为 224.05 亿元，同比小幅下降；综合毛利率为 11.76%。

(1) 经营状况

A. 钢铁

该公司钢铁业务主要由福建省三钢（集团）有限责任公司（简称“三钢集团”）负责运营，为福建省最大的钢铁生产集团，旗下上市公司为福建三钢闽光股份有限公司（简称“三钢闽光”）；铁矿石业务由福建省稀有稀土（集团）有限公司（简称“稀土集团”）下属的福建马坑矿业股份有限公司（简称“马坑矿业”）负责运营。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司钢铁板块收入分别为 525.75 亿元、476.78 亿元、437.45 亿元和 85.67 亿元，呈下降趋势，主要受钢材销售价格持续下跌的影响；毛利率呈波动下滑，同期分别为 7.66%、7.94%、6.97%和 6.56%，其中 2023 年毛利率小幅提升主要受益于原燃料废钢价格下行及采购量增加和煤炭价格下行。

2022 年该公司三明生产基地三座 420 高炉（3#、7#、8#）完成拆除，产能置换及配套项目部分投产，生铁产能增加 115 万吨/年；2023 年产能置换及配套项目的持续投产，公司生铁产能增加 40.9 万吨/年；2024 年第三季度大高炉全部建成投产，小高炉拆除，生铁产能减少 32.6 万吨/年至 2025 年 3 月末的 946.30 万吨/年。截至 2025 年 3 月末，公司钢材综合生产能力为 1,200 万吨/年，较 2024 年 3 月末增加 41 万吨/年，主要受益于福建罗源闽光钢铁有限责任公司（简称“罗源闽光”）双高线于 2024 年第三季度全部建成投产。同期三明、泉州和罗源三个基地钢材产能分别为 670 万吨/年、220 万吨/年和 310 万吨/年。

图表 3. 公司生铁、粗钢和钢材产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项目	截至2025年3 月末年产能	产量			
		2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
生铁	946.30	936.33	978.38	1,002.44	243.32
粗钢	1,175.00	1,102.68	1,124.08	1,141.07	275.46
钢材	1,200.00	1,084.99	1,097.49	1,090.16	270.27

注：根据福建冶金提供的数据整理、计算。

该公司生产所需的原燃料主要包括铁矿石、煤炭、焦炭和废钢等，公司与主要供货商保持了良好的合作关系。铁矿石采购方面，公司铁矿石采购方式以长协矿为主，小部分贸易矿。公司铁矿石以进口采购占比超过 80%，主要来自澳大利亚、巴西等国。公司铁矿石自供规模较小，小部分铁矿石采购自子公司稀土集团旗下的马坑矿业，采购价格与市场价格接近，其余采购自福建省内其他矿山及铁矿石贸易商。焦炭方面，公司自有焦化厂可满足三明基地和罗源基地部分焦炭需求，其余焦炭主要采购自关联方、省内及江西等焦化厂，大部分为长期合作关系。煤炭方面，公司基本向长期合作供应商采购煤炭，供应保障程度较高。近年来铁矿石、煤炭及焦炭等原燃料价格波动较大，公司有一定的成本控制压力。结算方面，公司进口采购结算方式为信用证，国内采购为

货到付款，结算方式以现金、银行承兑汇票为主。

图表 4. 公司主要原燃料采购情况（万吨、元/吨）

分产品	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁矿石	1,383.86	886.61	1,478.26	916.94	1,519.77	879.35	368.58	802.63
其中：进口	1,138.47	879.12	1,213.10	925.99	1,253.75	884.28	327.72	802.57
国内	245.39	921.36	265.16	878.98	266.02	856.11	40.86	803.08
废钢	193.56	3,066.19	407.02	2,740.68	172.47	2,525.50	32.10	2,295.32
煤炭	376.67	2,099.60	336.14	1,693.27	440.03	1,660.89	106.95	1,350.07
焦炭	322.03	3,023.86	170.84	2,423.03	219.12	2,093.49	52.85	1,793.39

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

销售方面，该公司“闽光”牌建筑用材是福建省建筑用材第一品牌，在福建省内的市场占有率高，区域市场竞争力强。钢材产品销售以福建省钢材需求为依托，辐射广东、江西、浙江、海南等周边省份，在福建省内的销售占钢铁板块收入为 63-76%。公司钢材产品主要通过经销商销售，小部分为直销。从产品结构来看，公司产品仍以建筑施工用钢为主，与公司中端产品定位相匹配。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司建材销售量分别为 600.02 万吨、600.02 万吨、525.49 万吨和 142.07 万吨，销量随下游房地产市场景气度下滑而减少。2023 年公司全面关停漳州闽光带钢生产线，故 2023 年以来公司没有带钢产品销售。公司钢材产品价格走势基本与行业一致，近三年一期钢材销售均价分别为 3,986.61 元/吨、3,580.93 元/吨、3,268.86 元/吨和 3,091.35 元/吨。

图表 5. 公司钢材产品产量、销量及销售均价情况（单位：万吨、元/吨）

分产品	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年第一季度		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
建材	601.79	600.02	3,896.03	578.82	600.02	3,475.85	536.40	525.49	3,196.44	135.55	142.07	2,968.32
金属制品材	120.94	123.14	4,095.12	125.17	125.86	3,674.08	147.28	146.78	3,405.56	50.40	50.76	3,188.69
中厚板	203.31	202.89	4,223.64	183.48	182.89	3,854.35	194.35	193.06	3,539.41	43.58	44.06	3,372.69
圆钢	89.68	87.48	4,169.79	96.89	89.61	3,794.34	91.42	90.56	3,487.98	21.65	22.34	3,379.66
带钢	4.53	5.35	4,149.94	--	--	--	--	--	--	--	--	--
H型钢	64.74	62.71	3,603.93	113.13	112.75	3,423.02	120.70	120.62	3,218.30	19.09	19.11	3,027.91
合计/平均	1,084.99	1,081.59	3,986.61	1,097.49	1,111.13	3,580.93	1,090.16	1,076.51	3,268.86	270.27	278.34	3,091.35

注：根据福建冶金提供的数据整理、计算；

B. 钨钼有色金属

该公司钨钼有色金属业务由福建省稀有稀土（集团）有限公司（简称“稀土集团”）负责运营，旗下骨干企业为公司下属企业厦门钨业股份有限公司（简称“厦门钨业”）。厦门钨业为钨行业龙头企业，拥有涵盖上游钨精矿，中游仲钨酸铵（APT）、氧化钨、钨粉末，下游钨丝、硬质合金深加工以及废钨资源再生利用等的完整产业链，是国内钨材料的重要供应商，也是中国位居前列的钨钼产品制造商和出口商。厦门钨业在钨矿开采、钨冶炼、钨粉末、钨丝材和硬质合金深加工领域拥有较为突出的竞争优势，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。2024 年 12 月，厦门钨业完成向特定对象发行人民币普通股股票 16,957.93 万股，每股发行价格为人民币 20.80 元，扣除各项发行费用人民币 1,104.86 万元（不含增值税），实际募集资金净额为人民币 35.16 亿元。募集资金拟用于硬质合金切削工具扩产项目、1,000 亿米光伏用钨丝产线建设项目、博白县油麻坡钨钼矿建设项目和补充流动资金。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司钨钼有色金属板块收入分别为 127.15 亿元、156.56 亿元、171.49 亿元和 40.54 亿元，增长主要受钨钼深加工产品增长带动；同期该板块毛利率分别为 25.06%、29.23%、26.89%和 23.37%，2024 年以来毛利率下滑主要受光伏行业景气度变化影响，部分产品价格下跌。

该公司钨资源储量丰富，主要集中在稀土集团下属的厦门钨业和厦门三虹钨钼股份有限公司（简称“厦门三虹”）。截至 2024 年末，厦门钨业拥有宁化行洛坑钨矿、都昌阳储山钨钼矿、洛阳豫鹭回收钨尾矿中的白钨矿及博白巨典油麻坡钨钼矿四处并表矿山，具体情况参见下表。稀土集团矿山资源以成本法入账，账面资产规模小。

图表 6. 截至 2024 年末厦门钨业钨矿资源储量情况（单位：万吨、%）

矿山名称	矿种	权益比例	涉及金属	剩余可采储量（金属量）	原矿品位	预计可采年限	采矿证有效期
宁化行洛坑钨矿	黑钨、白钨	98.95	钨	22.03	0.208	至 2085 年	至 2034 年 9 月
都昌阳储山钨钼矿	白钨、钼	100.00	钨	5.82	0.159	至 2048 年	至 2048 年 2 月
			钼	2.58	0.035		
洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿 ¹	白钨	60.00	钨	-	-	-	-
博白巨典油麻坡钨钼矿	钨矿	100.00	钨	7.9988	0.442	建成后矿山服务年限为 22 年	至 2041 年 1 月

注：①根据福建冶金所提供数据整理、计算；②钨矿储量为折 WO₃ 金属量，钼矿储量为折 MO 金属量；③福建冶金对宁化行洛坑钨矿权益比例为 100%，主要系该矿另一小股东厦门三虹为公司子公司。

该公司通过稀土集团、厦门三虹等下属企业持有江西巨通实业有限公司（简称“江西巨通”）股权，上述两家子公司持股比例分别为 32.36%和 39.77%，但因稀土集团持有的股权涉及未决诉讼，公司一直将江西巨通作为联营企业核算。截至 2024 年末公司可对江西巨通实施实际控制，因此将其纳入合并报表范围。江西巨通主要资产为大湖塘钨矿采矿权，该矿是目前已探明的世界最大钨矿，截至 2024 年末，钨金属储量为 121.38 万吨，矿石平均品位为 0.178%。此外，厦门钨业拟向稀土集团购买江西巨通 32.36%股权，截至本评级报告出具日，目标股权尚未过户。

该公司钨制品主要原材料为钨精矿，钨精矿部分自给，公司钨原料自给率不高，主要系部分自产钨精矿按客户需求对外销售所致；自给钨精矿不足以满足生产需求的部分，公司从国际市场及云南、甘肃、江西、河南等地采购，由厦门钨业本部及其子公司分别采购。公司与主要的钨精矿供应商建立了长期的战略合作伙伴关系，该部分供应商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。同时，厦门钨业自主研发的废钨回收技术，使公司的废钨处理能力得到增强。结算方面，钨精矿采购为款到发货或票到 10 天付款。

图表 7. 公司钨原料采购及自给率情况（单位：吨、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
自给量	10,249	9,908	10,272	2,568
外购量	41,436	43,208	45,194	10,900
采购量合计	51,685	53,116	55,466	13,468
自给率	19.83	18.65	18.52	19.07

注：①根据福建冶金所提供数据整理、计算；②钨原料包括钨精矿、仲钨酸铵中间产品及钨废料等。

该公司钨丝材、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。钨钼有色金属产品除国内销售外，还出口欧美、日本、巴西、韩国等几十个国家和地区。销售结算方面，公司对下游客户收款周期在 30-90 天之间。2023-2024 年因内转销量上升，钨粉对外销量同比持续下降；深加工产品中硬质合金产品和切削工具销量同比上升，主要系深耕中高端市场及海外市场，钨丝产品销量增长则得益于光伏用钨丝需求增加。

图表 8. 公司主要钨钼产品产销量情况

分产品	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
钨粉（吨）	14,298	12,881	13,912	11,732	13,295	11,242	2,732	2,273
硬质合金（吨）	6,602	6,473	6,843	6,785	7,571	7,352	2,015	1,835
切削工具（万件）	4,877	4,884	4,975	5,019	4,952	5,130	1,179	1,172
细钨丝（亿米）	300	272	871	868	1,416	1,354	336	325
细钼丝（亿米）	16	17	12	12	17	16	4	5

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

C. 能源新材料

该公司能源新材料板块主要由厦门钨业下属的厦钨新能负责运营，主要产品包括锂电正极材料和贮氢材料（贮氢合金粉），其中公司锂电正极材料又可为钴酸锂、三元材料和磷酸铁锂三种，广泛应用于新能源汽车、3C 消费电子、通信基站储能等领域。公司在钴酸锂、贮氢材料细分领域保持行业领先地位，三元材料行业排名不断

¹ 洛阳豫鹭矿业有限公司（简称“洛阳豫鹭”）是公司洛阳栾川钼业集团股份有限公司（简称“洛阳钼业”）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。

提升，并通过差异化竞争不断拓展磷酸铁锂市场份额。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司能源新材料业务收入分别为 285.96 亿元、171.36 亿元、132.01 亿元和 29.77 亿元，2023 年板块收入同比减少 40.07%，一方面系三元材料供需失衡影响，产销量下降，另一方面系原材料及产品价格下行；2024 年板块收入进一步下降 22.97%，主要系销量增长不及产品价格降幅所致。近三年一期该板块毛利率分别为 8.48%、7.88%、9.71%和 9.59%，其中，2023 年由于三元材料产销量同比下降，单位加工成本上涨，致使当年该板块毛利率同比下降；2024 年三元材料产销量增加带动板块毛利率回升。

该公司锂电正极材料主要为定制品，采用订单式销售，定价方式为“原材料价格+加工费”。2022-2024 年及 2025 年第一季度锂电正极材料销量分别为 79,612 吨、71,994 吨、97,595 吨和 23,138 吨，其中 2023 年钴酸锂产品受 3C 产品需求提振，产销量均有所上升，公司三元电池销量下降，主要受需求放缓、产业链去库存等因素影响；2024 年钴酸锂产品增长主要受益于 3C 行业复苏及新产品 4.5V 高电压钴酸锂持续放量，三元材料产品增长主要系拓展纯电、混动增程及低空经济等应用领域所致。贮氢材料为公司传统电池材料业务，产销量小幅波动。

图表 9. 公司能源新材料产品产销量情况（单位：吨）

主要产品	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
钴酸锂	33,865	33,210	34,765	34,590	46,951	46,184	12,826	12,276
三元材料	47,718	46,402	36,717	37,404	53,276	51,411	10,482	10,862
贮氢合金粉	3,919	4,025	3,623	3,716	3,774	3,855	998	978

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

依托多年来技术研发和生产实践积累，该公司在能源新材料领域形成了较强的技术研发优势和产品质量优势。公司能源新材料板块执行大客户战略，拓展了国内外众多知名电池客户，并紧跟市场需求进行新产品研发，通过与下游核心客户紧密合作，持续进行工艺优化和产品迭代，客户粘性较强，但存在下游客户集中度较高的问题。2024 年能源新材料板块前五大客户销售额为 103.22 亿元，销售金额占比为 90.00%，单一客户变动易对公司经营业绩产生影响。付款方式上客户主要为 30 天月结。

D. 稀土

厦门钨业构建了覆盖稀土全产业链的协同体系，前端通过战略参股方式布局矿山开采及冶炼分离环节，确保上游资源稳定供应，后端以自主控股形式深度开发高附加值领域，涵盖稀土高纯氧化物、稀土金属加工、发光材料、高性能磁性材料、光电晶体的全产业链闭环，是国家重点稀土集团，具有较高的行业地位。经 2023 年 12 月国内资源整合后，公司参股中稀厦钨，共同开发福建稀土资源；与赤峰黄金合作共同开发海外稀土资源，在原料端为稀土产业提供保障。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司稀土板块收入分别为 60.55 亿元、53.96 亿元、44.56 亿元和 13.35 亿元，呈下降趋势，主要系市场竞争加剧、产销量增幅不及产品价格跌幅所致。稀土板块毛利率分别为 11.83%、7.34%、11.13%和 10.99%，其中 2023 年板块毛利率同比下降 4.49 个百分点，系市场竞争加剧、产品价格下降所致；2024 年板块毛利率提升，主要受益于订单结构优化、产能利用率提升及降本增效等。

该公司稀土板块主要产品包括钕铁硼磁性材料及稀土金属，生产主体为厦门钨业控股子公司福建省长汀金龙稀土有限公司（简称“金龙稀土”），金龙稀土于 2025 年 2 月 28 日起在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让（证券代码：874673）。公司生产的磁性材料主要客户为国内大型的机电设备生产企业，竞争相对激烈，近年来公司加大新能源汽车、工业电机等市场拓展力度，产销量保持增长。结算方面，稀土板块销售结算方式为款到发货或月结 30-120 天账期。

图表 10. 公司稀土产品产销量情况（单位：吨）

产品类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
磁性材料	6,895	6,495	7,620	7,628	9,095	8,867	2,529	2,395
稀土金属	1,643	2,100	2,222	2,345	2,263	2,859	709	695

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

该公司稀土分离以及生产荧光粉、磁性材料等所需的稀土，主要从江西和广东等处采购，公司稀土板块 2024 年前五大供应商合计采购总额 22.70 亿元，占板块采购总额约一半，供应商集中度较高。采购付款方式主要为预付款、票到 10 天付款和票到 30 天付款。

E. 铝制品

该公司铝制品业务主要经营主体为福建省南平铝业股份有限公司（简称“南平铝业”），为全国铝型材十强生产企业之一、华东地区最大的全流程先进铝合金材料及深加工企业。近年来南平铝业实现由传统的建筑铝型材逐步向性价比高的建筑铝型材门窗系列产品、附加值高的工业铝型材产品结构转型，转型升级主要依托主体为上市公司四川福蓉科技股份有限公司（简称“福蓉科技”）。福蓉科技主要产品为消费电子铝制结构件和新能源及汽车铝型材，其系韩国三星指定供应商，是美国苹果公司供应商之一，OPPO、LG、联想等知名品牌/企业亦为公司的稳定客户，2024 年进入宁德时代供应商白名单。2024 年福蓉科技前五名客户销售额合计 12.27 亿元，占年度销售总额 51.21%，客户集中度较高。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司铝制品板块收入分别为 77.35 亿元、72.44 亿元、83.88 亿元和 20.38 亿元，呈波动增长趋势，主要受益于圆铸锭销量增长及新增业务合金锭、轻量化车体及电池托盘等产销量增长所致。铝制品板块毛利率分别为 9.69%、10.30%、7.63%和 6.06%，其中 2024 年以来毛利率下滑一方面系传统业务竞争加剧、毛利率下滑，另一方面系新增业务产量爬坡，毛利率较低所致。近三年一期福蓉科技营业收入分别为 22.54 亿元、19.06 亿元、23.96 亿元和 5.61 亿元，毛利率分别为 22.80%、20.38%、11.25%和 9.12%，毛利率下滑一方面系消费电子产业链外移，消费电子铝制结构件业务竞争加剧、产品价格下滑，另一方面系新能源及汽车铝型材业务处于爬坡上量阶段，毛利率较低所致。

截至 2025 年 3 月末，该公司拥有电解铝产能 7.50 万吨/年、铝铸造产能 56 万吨/年（其中圆铸锭 45.5 万吨/年、合金锭 5.5 万吨/年）、铝加工及深加工产能 31 万吨/年（其中挤压材 21.5 万吨/年、表面处理材 9.5 万吨/年）、电池托盘产能 32.8 万套/年等，其中铝铸造产能较 2024 年 3 月末增加 26 万吨/年，铝加工及深加工减少 4 万吨/年。业务模式上，公司铝制品结算单价以“铝锭价+加工费”为主，小部分为一口价结算。公司对于新开发客户一般采用款到发货，可靠的老客户给予 20%销售额的赊销额度，部分战略客户采用月结或一定的结款周期。2023 年建筑型材销量同比增长 13.44%，系年初房地产保交楼业务需求增加所致；工业型材、IT 工业材、铝带材销售相对疲软。2024 年高品质圆铸锭、轻量化车体及电池托盘等产品产销量增幅较明显，传统铝制品销售相对疲软。

图表 11. 公司主要铝制品产销情况（单位：万吨、元/吨）

产品类型	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年第一季度		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
高品质圆铸锭	24.24	10.31	19,495.24	25.69	10.82	20,497.07	27.43	14.13	19,375.81	6.90	3.53	19,628.86
合金锭	1.88	1.28	21,439.85	3.00	1.65	19,421.21	3.59	2.02	22,916.17	0.88	0.45	20,877.40
建筑型材	4.32	4.92	24,195.49	4.40	5.58	25,160.24	4.42	5.57	26,885.87	0.75	1.06	27,051.47
工业型材	4.29	4.92	23,416.74	4.02	4.71	26,191.32	3.66	3.98	25,179.07	0.60	0.65	26,002.00
IT 工业材	5.97	6.29	32,498.80	5.21	5.22	35,369.57	5.57	4.89	36,059.95	1.52	0.98	40,097.56
铝带材	9.88	6.02	27,976.86	8.37	4.97	22,722.25	9.70	5.08	20,702.84	2.12	1.05	20,996.77
轻量化车体（万台、元/台）	0.21	0.21	-	0.04	0.04	63,854.22	0.24	0.25	71,871.82	0.02	0.04	68,517.14
电池托盘（万套、元/套）	0.01	-	-	2.99	2.49	3,583.12	15.87	13.48	2,427.57	7.27	7.71	2,083.07

注：①根据福建冶金提供的数据整理、计算；②高品质圆铸锭产销量差异较大，主要系部分产量用于铝加工及深加工产品生产。

该公司铝制品业务主要采购的原材料为氧化铝、预焙阳极、铝锭和铝合金半成品等。公司电解铝产能较小，只能满足小部分铝型材的原料需求，缺口部分通过外购铝锭和其他半成品（圆铸锭、合金锭、压铸件、铝轧卷等）来满足。结算方面，以货到付款方式进行。价格方面，近年来氧化铝采购均价波动上升，预焙阳极采购价下行，铝锭、半成品采购均价稳中趋降。

图表 12. 公司铝制品原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

产品类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
氧化铝	13.53	3,152.00	13.03	3,083.39	13.36	4,099.75	3.20	4,116.75
预焙阳极	3.27	7,044.00	3.29	5,331.11	3.41	4,154.08	0.64	4,570.30
半成品（圆铸锭、合金锭、压铸件、铝轧卷等）	19.51	20,923.21	22.38	19,909.92	25.42	20,123.99	5.12	20,510.95
铝锭	10.55	20,441.05	9.36	19,668.46	7.50	17,992.64	1.97	18,562.55

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

F. 投资规划

该公司将聚焦钢铁、钨钼、铝业、矿业、稀土、能源新材料六大产业，专注大宗用材和精深加工材料的产品定位，加快转型升级。截至 2025 年 3 月末公司在建项目集中在三钢闽光、厦门钨业（含厦钨新能）和南平铝业，其中三钢闽光主要为产能置换及技改升级项目建设，厦门钨业主要为硬质合金、数控刀具、稀土永磁、锂电正极材料等产能新建及扩产项目，南平铝业主要为轻量化汽车、消费电子铝型材等项目。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额 249.13 亿元，已累计投入 114.51 亿元，未来两年内公司仍有一定的资本性支出压力，且行业景气度变化易对项目投产效益产生影响。

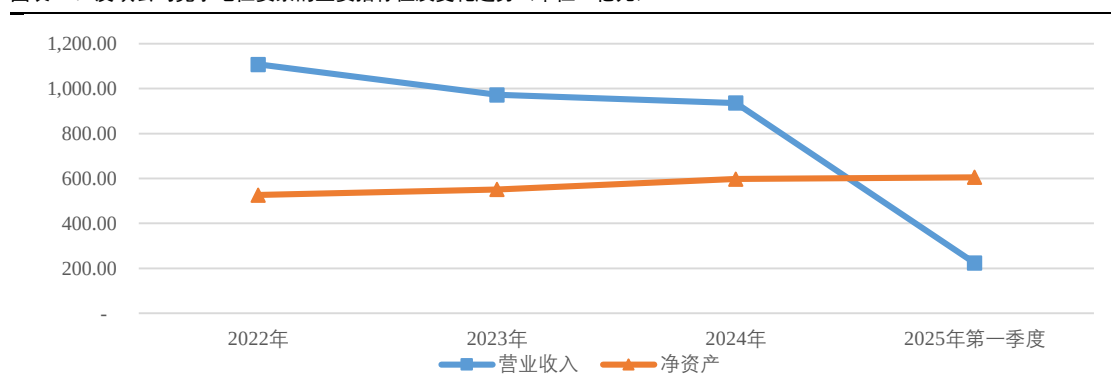
图表 13. 截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目主体	项目名称	计划投资	累计投入	投资计划		
				2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年
三钢集团	泉州闽光产能置换炼钢及配套工程	22.59	10.72	7.78	0.93	-
	罗源闽光 110t 转炉炼钢系统工程	12.67	11.76	0.15	0.36	-
	156 万吨焦化转型升级项目	43.60	41.40	0.15	2.05	-
	福建三钢福多邦氟新材料产业清流基地建设项目一期项目	19.80	0.64	5.99	6.90	6.26
小 计		98.66	64.52	14.07	10.24	6.26
厦钨新能	海璟基地年产 30000 吨锂离子电池材料扩产项目	14.61	8.08	3.11	0.01	-
	70000 吨锂离子电池正极材料（CD 车间）项目（一期）	24.45	6.08	2.34	2.67	3.20
	福泉厦钨新能源科技有限公司福泉年产 4 万吨三元前驱体	11.65	0.94	0.75	3.58	0.30
小 计		50.71	15.10	6.20	6.26	3.50
厦门钨业	厦门金鹭硬质合金工业园生产线建设项目二期	19.98	10.89	3.00	1.80	-
	虹鹭 1000 亿米光伏钨丝产线建设	9.88	2.68	0.30	0.30	-
	长汀金龙 5000 吨节能电机用高性能稀土永磁材料项目	4.81	2.01	1.17	1.63	-
	博白矿山项目建设	8.62	2.48	1.17	2.96	2.01
小 计		43.29	18.06	5.64	6.69	2.01
南平铝业及下属企业	年产 8 万吨绿色低碳高端铝合金材料生产线技术改造项目	1.47	0.90	0.57	-	-
	福蓉源年产 18 万吨消费电子铝型材及加工项目	46.00	11.15	1.20	0.40	0.40
	福蓉源年产 25 万吨再生铝及圆铸锭项目 ²	7.20	4.28	-	-	-
	轻量化年产 38 万套绿色低碳新能源配套产品智能生产线技改项目	1.80	0.50	1.30	-	-
小 计		56.47	16.83	3.07	0.40	0.40
合 计		249.13	114.51	28.98	23.59	12.17

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

(2) 竞争地位

图表 14. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据福建冶金所提供数据整理、绘制。

该公司已形成了钢铁、钨钼有色金属、能源新材料、稀土和铝制品五大业务板块，板块间相关性较低，行业运行受共同的宏观、政策等因素影响较小，综合抗风险能力强。

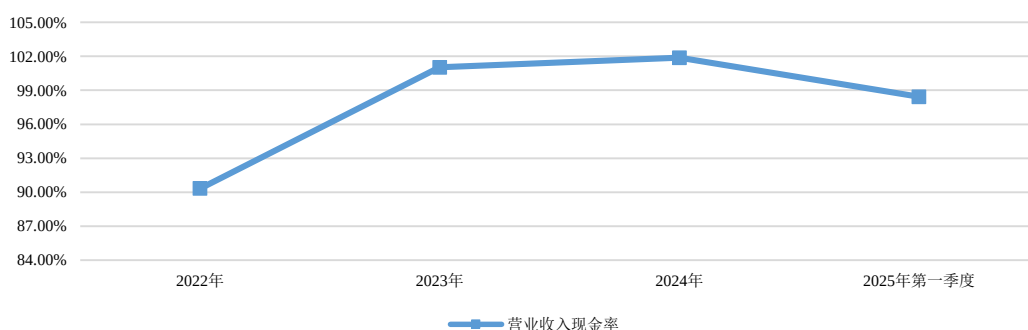
该公司在主要业务板块均具有较强的区域或者行业优势。其中三钢集团为福建省最大的钢铁生产集团，产业链

² 福蓉源年产 25 万吨再生铝及圆铸锭项目目前一期项目投资已完成，二期未开始。

较完整，旗下的“闽光”品牌为福建钢铁行业主导品牌之一，除福建市场外，钢铁产品在广东、江西、江浙和海南等周边省份形成了较强的辐射能力。厦门钨业拥有完整的钨产业链，在钨矿开采、钨冶炼、钨粉末、钨丝材和硬质合金深加工领域拥有较为突出的竞争优势；构建了覆盖稀土全产业链的协同体系，前端通过战略参股方式布局矿山开采及冶炼分离环节，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，是国家重点稀土集团，具有较高的行业地位；能源新材料业务形成了较强的技术研发优势和产品质量优势，在钴酸锂、贮氢材料细分领域保持行业领先地位，三元材料行业排名不断提升，并通过差异化竞争不断拓展磷酸铁锂市场份额。厦门钨业自主研发能力强，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。南平铝业为全国铝型材十强生产企业之一，铝型材产业链完整，且具有很强的产品研发和技术创新能力，现拥有国家级企业技术中心、国家认可实验室、国家标准研制创新示范基地、福建省铝合金型材工程技术研究中心等技术创新平台。

（3） 营运效率

图表 15. 反映公司经营效率要素的主要指标值

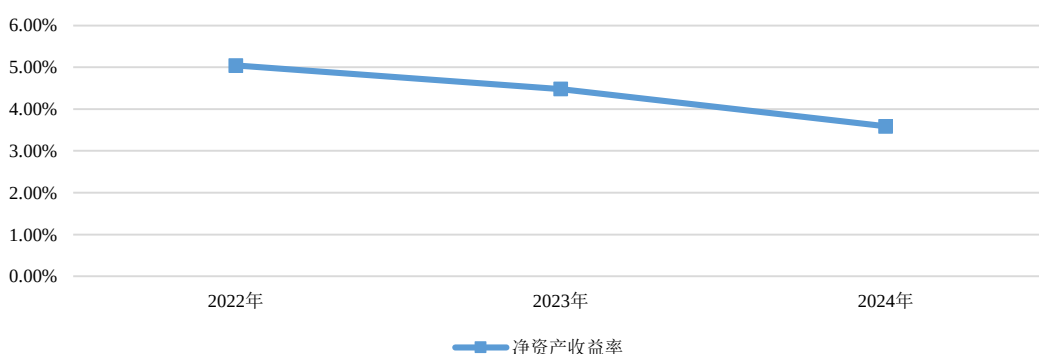


注：根据福建冶金所提供数据整理、绘制。

该公司销售基本采用现金或票据结算，主业资金回笼能力强。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 90.31%、101.03%、101.88%和 98.43%。

（4） 盈利能力

图表 16. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据福建冶金所提供数据整理、绘制。

该公司营业毛利主要来自钨钼有色金属、钢铁、能源新材料，2022-2024 年毛利分别为 117.95 亿元、113.57 亿元和 106.30 亿元，呈小幅下降趋势，其中钨钼有色金属板块毛利保持增长，其余主要业务板块毛利有不同幅度的下降，主要板块业务周期性波动方面有所互补，一定程度上降低了公司整体盈利的波动性。2025 年第一季度公司营业毛利 26.34 亿元，同比小幅增长。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司期间费用分别为 76.80 亿元、78.69 亿元、77.08 亿元和 16.58 亿元，主要由管理费用和研发费用构成，2024 年分别为 26.60 亿元和 32.20 亿元，研发费用较上年末下降 6.17%。2022-

2024 年及 2025 年第一季度，公司期间费用率分别为 6.93%、8.10%、8.23%和 7.40%。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司确认的资产减值损失和信用减值损失合计分别为 6.26 亿元、2.69 亿元、3.17 亿元和 0.41 亿元。其中 2023 年主要为计提的存货跌价损失 3.95 亿元和固定资产减值损失 0.74 亿元，同时坏账损失转回 2.05 亿元；2024 年主要为计提的存货跌价损失 3.37 亿元，主要为稀土和能源新材料板块计提。同期公司投资净收益分别为 1.00 亿元、4.80 亿元、9.14 亿元和 1.38 亿元，2024 年投资收益增加主要来自公司联营、合营企业中福建三钢国贸有限公司（简称“三钢国贸”）、福建省船舶工业集团有限公司（简称“福建船舶”）、福建船政重工股份有限公司（简称“船政重工”）、赣州腾远钴业新材料股份有限公司（简称“腾远钴业”）等权益法下确认的投资收益 3.74 亿元；取得控制权时，股权按公允价值重新计量产生的利得 1.94 亿元，主要系巨虹基金符合并表条件取得控制权，导致子公司持有的巨虹基金权益法长期股权投资按公允价值重新计量所致；处置长期股权投资产生的投资收益 1.61 亿元，主要系厦门钨业处置成都滕王阁地产、滕王阁物业及金龙稀土冶炼分离业务确认的投资收益。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司其他收益分别为 3.99 亿元、4.23 亿元、4.13 亿元和 0.60 亿元，全部为政府补助，为公司盈利提供较好补充。此外，2022-2024 年公司营业外支出分别为 3.01 亿元、8.54 亿元和 8.76 亿元，主要系三钢闽光相关生产设备达到或超过规定使用年限或损毁等原因计提非流动资产毁损报废损失所致，该类非经常性损益对公司近年来利润有一定负面影响。

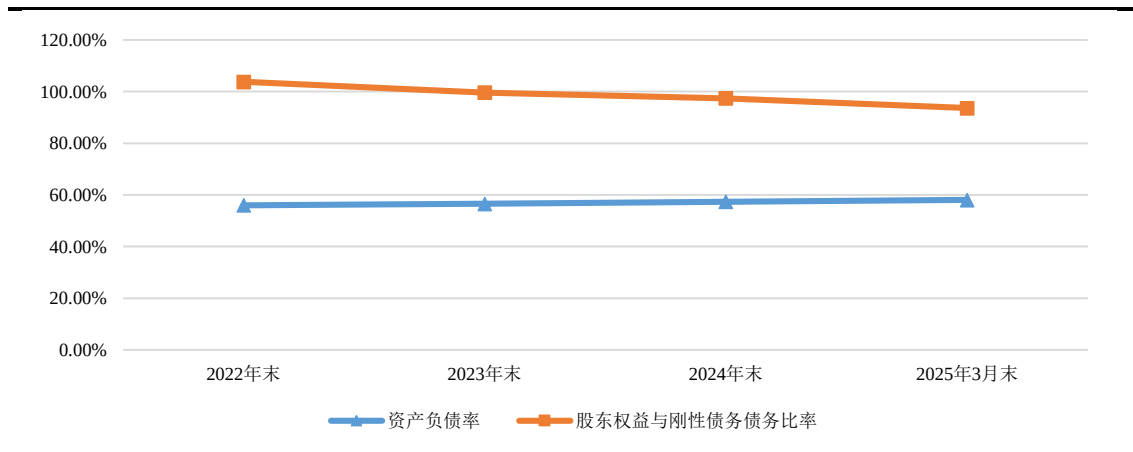
2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司净利润分别为 26.12 亿元、24.13 亿元、20.60 亿元和 8.01 亿元，其中归母净利润分别为 4.53 亿元、2.52 亿元、1.35 亿元和 2.01 亿元；净资产收益率分别为 5.04%、4.48%和 3.59%。总体上，受主业盈利下降及损失计提等影响，盈利指标有所趋弱。

财务

随着业务规模扩大及在建项目推进，该公司刚性债务规模持续增长，且债务期限结构以短期为主，存在期限错配风险。受益于厦门钨业 2024 年定增股票，公司可动用货币资金较充裕，经营性现金流情况良好，加之融资渠道通畅，可为即期债务的偿付提供支撑。

1. 财务杠杆

图表 17. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据福建冶金所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司资产负债率分别为 55.99%、56.56%、57.39%和 58.06%，近年来公司刚性债务持续增加，资产负债率小幅上升，但仍具有一定财务弹性。2024 年末公司股东权益与刚性债务比降至 0.97 倍，覆盖程度尚可。

(1) 资产

图表 18. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	549.23	535.63	569.26	604.41
	45.91	42.21	40.60	41.87
其中：货币资金（亿元）	106.24	126.32	182.85	125.25
交易性金融资产（亿元）	54.58	71.30	67.25	115.21
应收账款及合同资产（亿元）	91.57	80.78	74.32	70.12
应收款项融资（亿元）	71.74	49.35	46.32	66.79
预付款项（亿元）	35.08	36.59	30.89	56.14
存货（亿元）	142.03	132.01	140.80	147.58
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	647.20	733.21	832.77	839.12
	54.09	57.79	59.40	58.13
其中：其他权益工具投资（亿元）	23.07	22.45	25.04	28.35
固定资产（亿元）	390.24	427.73	529.18	524.58
在建工程（亿元）	61.93	93.31	59.94	65.00
无形资产（亿元）	55.06	60.11	94.81	97.71
长期股权投资（亿元）	59.26	59.37	56.56	59.89
期末全部受限资产账面金额（亿元）	67.06	52.03	43.12	31.82
受限资产账面余额/总资产（%）	5.61	4.10	3.08	2.20

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

截至 2024 年末，该公司资产总额为 1,402.03 亿元，较上年末增长 10.50%。公司资产以非流动资产为主，2024 年末占比为 59.40%。

该公司流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收款项融资、应收账款及合同资产、预付款项和存货。2024 年末，货币资金为 182.85 亿元（其中受限货币资金 30.59 亿元），较上年末增长 44.75%，主要系厦门钨业向特定对象发行股票收到募集资金以及子公司回笼货款所致；交易性金融资产 67.25 亿元，较上年末下降 5.69%，主要为公司本部（资金结算中心）和三钢集团的结构性存款；应收账款及合同资产合计为 74.32 亿元，账龄大部分在 1 年以内，年末计提坏账准备 6.91 亿元，前五大应收对象账面余额占比共计 30.27%；应收款项融资为 46.32 亿元，较上年末变化不大，其中 4.46 亿元用于开立银行承兑汇票而受限；预付款项为 30.89 亿元，主要为钢铁及钨钼业务原材料采购预付款；存货为 140.80 亿元（已累计计提存货跌价准备 4.15 亿元），主要包括原材料（42.99 亿元）、半成品及在产品（32.69 亿元）和库存商品（58.08 亿元）等，较上年末小幅增加。

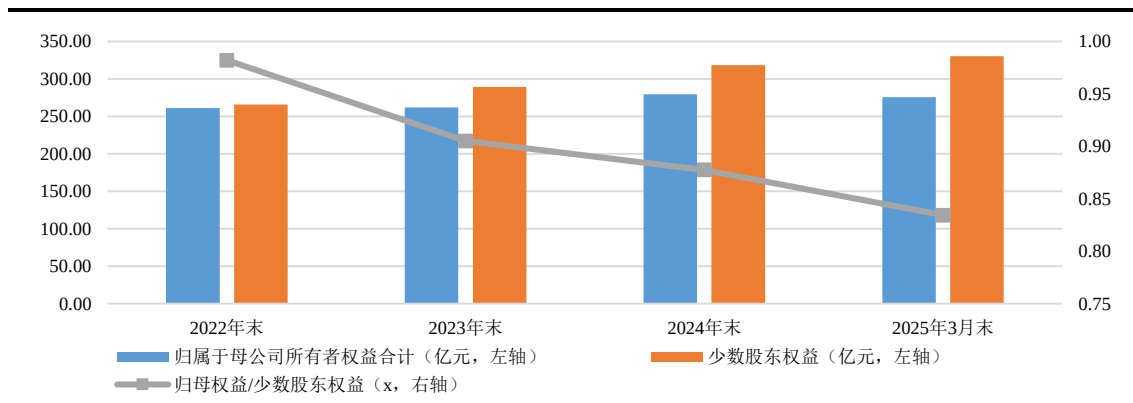
该公司非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、在建工程 and 无形资产。2024 年末，长期股权投资为 56.56 亿元，较上年末变化不大，主要包括船政重工 11.43 亿元、福建船舶 6.66 亿元、腾远钴业 8.43 亿元、厦钨鸿鑫（厦门）投资合伙企业（有限合伙）10.19 亿元及江西省修水香炉山钨业有限责任公司 4.67 亿元等；其他权益工具投资 25.04 亿元，具体包括上市公司权益工具投资 14.96 亿元、非上市权益工具投资 10.07 亿元，其中上市公司权益工具投资主要为兴业银行和兴业证券等。固定资产为 529.18 亿元，主要为厂房及机器设备等，较上年末增长 23.72%，其中重要在建工程转固共计 77.61 亿元；在建工程为 59.94 亿元，近年来在建工程主要涉及泉州闽光炼钢及配套工程、锂电正极材料项目等；无形资产为 94.81 亿元，主要为土地使用权、采矿权及钢铁产能指标等，较上年末增长 57.73%，主要系江西巨通纳入并表范围，增加采矿权账面价值约 23 亿元所致。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 1,443.53 亿元，较上年末增长 2.96%。其中货币资金下降 31.50%，主要系厦门钨业购买结构性存款，叠加三钢闽光预付货款和存货占用现金增加所致；交易性金融资产增长 71.33%至 115.21 亿元，主要系厦门钨业使用闲置募集资金进行现金管理，结构性存款增加；应收款项融资增长 44.18%至 66.79 亿元，主要系三钢闽光销售商品、提供劳务结算收到银行承兑汇票增加所致；预付款项增长 81.75%至 56.14 亿元，主要系子公司预付货款增加所致。除上述科目外，其余主要资产科目变化较小。

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 31.82 亿元，占总资产的比重为 2.20%。其中，受限货币资金为 15.00 亿元，主要系信用证保证金、定期存单等，该科目受限比例为 11.98%；其余受限资产主要包括应收款项融资、固定资产、无形资产、投资性房地产和长期股权投资，受限金额分别为 8.77 亿元、1.58 亿元、1.00 亿元、2.40 亿元和 3.06 亿元，主要因作为借款或票据融资抵质押物而受限。

（2）所有者权益

图表 19. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据福建冶金所提供的数据整理、绘制。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 526.47 亿元、551.12 亿元、597.37 亿元和 605.45 亿元。公司所有者权益主要由未分配利润、资本公积金和股本构成。2022-2024 年，公司对所有者（或股东）分配利润分别为 29.07 亿元、12.24 亿元和 12.08 亿元。2024 年末公司未分配利润 135.65 亿元，较上年末增长 6.51%。期末未分配利润占所有者权益 22.71%，权益结构稳定性较好。同期末，公司资本公积 51.01 亿元，较上年末增长 16.22%，主要因厦门钨业定增股票、股权被动稀释以及股权激励解锁增加资本公积-股本溢价 9.16 亿元

（3）负债

图表 20. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	507.06	552.85	613.33	646.50
其中：短期刚性债务	350.88	321.20	431.63	456.04
中长期刚性债务	156.18	231.65	181.70	190.46
应付账款	84.37	91.36	109.06	99.19
合同负债	15.26	17.16	15.73	22.76
其他应付款	19.83	18.36	19.95	20.18
综合融资成本（年化，%）	2.83	2.82	2.38	-

注：①根据福建冶金所提供数据整理、计算；②综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

2024 年末，该公司刚性债务为 613.33 亿元，较上年末增加 60.49 亿元，主要系三钢集团信用证开证额度增加，致使短期借款较上年末增长 22.29%。从融资渠道来看，公司刚性债务以银行借款（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款，下同）、应付票据和长短期债券（不含永续债）为主，2024 年末余额分别为 421.68 亿元、88.57 亿元和 105.31 亿元。公司银行借款类型主要为信用借款和质押借款，2024 年末公司短期借款中信用借款和质押借款分别为 177.15 亿元和 32.62 亿元，长期借款中信用借款和保证借款分别为 159.80 亿元和 24.87 亿元。同期末，公司永续债余额为 10.09 亿元，系于 2023 年 9 月发行的 23 闽冶金 MTN003，期限 2+N 年，发行规模 10 亿元。2024 年末公司应付账款为 109.06 亿元，较上年末增长 19.38%；合同负债为 15.73 亿元，较上年末变动不大，主要为预收货款；其他应付款 19.95 亿元，主要为应付合作方往来款和应付押金及保证金。

2025 年 3 月末，该公司刚性债务较上年末增加 33.16 亿元至 646.50 亿元。其中短期借款增加 10.50 亿元，主要为厦门钨业借款增加；应付票据增加 10.50 亿元，主要为三钢闽光开具票据增加。其他主要负债科目较上年末没

有重大变动。

总体而言，未来该公司在建项目待投规模仍较大，债务规模或将进一步扩张，且短期化趋势明显，存在期限错配风险，关注后续债务期限结构优化情况。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 21. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
经营环节产生的现金流量净额	1.13	70.19	63.91	-32.15
其中：业务现金收支净额	10.85	76.38	55.43	-19.13
投资环节产生的现金流量净额	-70.67	-102.96	-71.35	-35.16
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	67.95	96.11	70.49	11.22
筹资环节产生的现金流量净额	39.50	50.80	57.77	25.71
其中：现金利息支出	15.23	13.81	14.46	3.70

注：①根据福建冶金所提供数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2022-2024 年，该公司经营性现金流净额分别为 1.13 亿元、70.19 亿元和 63.91 亿元，主要为与主营业务相关的业务收支，同期业务现金收支净额分别为 10.85 亿元、76.38 亿元和 55.43 亿元。其中 2022 年经营性现金净流入规模较小主要系当年能源新材料业务收现较差所致；公司钢铁、铝制品等板块收现情况较好，公司经营性现金整体呈净流入状态。公司其他因素现金收支净额金额较小，主要为期间费用和押金及保证金支出以及政府补贴收入。2025 年第一季度，公司经营性现金流净额-32.15 亿元，主要系三钢集团销售商品、提供劳务收到的现金、定期存单到期收到的现金比上年同期减少；厦门钨业存货资金占用增加，经营活动现金流量净额同比减少。

2022-2024 年，该公司投资性现金流净流出分别为 70.67 亿元、102.96 亿元和 71.35 亿元，近年来公司投资性现金流净流出主要系锂电正极材料项目、钢铁产能技改和钢铁产能置换及配套项目等项投资支出。2025 年第一季度，公司投资性现金流净流出为 35.16 亿元，除项目投资外，公司购买理财，回收投资与投资支付现金流净流出 28.89 亿元。

2022-2024 年，该公司筹资性现金流净额分别为 39.50 亿元、50.80 亿元和 57.77 亿元。2023 年公司筹资性现金流净流入主要系三钢集团项目贷款增加。同期公司分配股利支出的现金分别为 27.07 亿元、11.00 亿元和 11.41 亿元。2025 年第一季度，公司筹资性现金流净额为 25.71 亿元。

(2) 偿债能力

图表 22. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿元）	76.67	76.00	76.88
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.77	5.08	5.53
EBITDA/刚性债务（倍）	0.16	0.14	0.13

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

2022-2024 年该公司 EBITDA 分别为 76.67 亿元、76.00 亿元和 76.88 亿元，近年来公司主业盈利下滑，盈利能力有所下降，但固定资产折旧额逐年增长，EBITDA 较为稳定。公司刚性债务规模逐年上升，但受益于利率成本下行，2024 年利息支出下降，EBITDA 对全部利息支出覆盖倍数升至 5.53 倍，对刚性债务覆盖倍数降至 0.13 倍，对刚性债务保障程度尚可。

该公司与多家金融机构建立了长期合作关系。截至 2025 年 3 月末，公司获得综合授信合计 1,225.74 亿元，尚未

使用的银行贷款授信合计 667.99 亿元，可用授信额度充裕。

调整因素

该公司货币资金较为充裕，流动性指标较好。2025 年 6 月公司控股股东变更为福建工控，实际控制人仍为福建省国资委，董事会人员有所变动，但未对公司经营产生重大不利影响；在环保、社会责任等方面，公司无重大负面或不良记录，但近年来部分下属企业存在安全生产事故，安全管理方面仍有待加强。公司部分担保对象经营风险较大，但对外担保整体规模较小，或有损失风险可控。

1. ESG 因素

环境方面，该公司下属三钢闽光和厦门钨业均属于环境保护部门公布的重点排污单位。近年来公司各项指标排放均符合相应标准。公司下属各重点排污单位针对生产运营中产生的污染物，建设有对应的废水废气处理系统，废水、废气均经过处理后达标排放。固体废物均按照当地生态环境主管部门及环境影响评价批复要求依法合规进行综合利用或委托有资质第三方单位进行处置。同时，通过制定相应的管理文件，明确防治污染设施的运行维护要求，确保各防治污染设施持续稳定运行。2024 年三钢闽光、厦门钨业和福蓉科技环保投入分别为 16.45 亿元、1.27 亿元和 0.13 亿元。三钢闽光近年来持续推进了相关工艺装备的优化升级，2024 年度环保设施同步运行率达 100%；厦门钨业通过使用清洁能源发电、在生产过程中使用减碳技术、改造设备设施、优化工艺流程、研发生产助于减碳的新产品。2024 年清洁能源占电力消耗总量的比例为 84.32%，减少二氧化碳当量 3,217 吨；福蓉科技采用再生铝回收及利用的相关技术，减少了电解铝的使用量。同时在采购原材料铝锭时，尽可能多购买绿色环保的水电铝。此外利用厂房屋顶进行太阳能发电，为厂区提供光伏绿电。

2024 年 12 月，该公司下属三钢闽光三明本部铁前事业部烧结作业区发生了安全事故，由于处理料仓内悬挂料作业过程中发生悬挂料滑落，造成下方 3 名作业人员死亡，该事故调查尚未结案。总体来看，公司安全管理方面仍有待加强。

管理方面，该公司设股东会、董事会和经营层。2025 年公司董事会成员由 7 人变更为 5 人，其中外部董事 3 人。董事会中的非职工代表董事由各股东按照持股比例协商推荐人选，经股东会选举产生或更换；设董事长一人，由全体董事过半数选举产生。公司不设监事会、监事，由公司的审计监督部门行使《公司法》规定的监事会的职权。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。截至 2025 年 6 月末，公司控股股东变更为福建工控，实际控制人仍为福建省国资委。公司董事会成员有所变动，选举林亨祥、倪政、林东宏、李菁、林敏为公司新董事。公司认为上述控股股东及人事变动不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

2. 流动性因素

图表 23. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	112.95	116.21	96.75	98.84
现金比率（%）	48.26	53.62	50.71	50.54

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 112.95%、116.21%、96.75%和 98.84%；现金比率分别为 48.26%、53.62%、50.71%和 50.54%。2024 年末，公司短期刚性债务规模增长，流动比率有所下降。公司货币资金较为充裕，可为即期债务偿付提供保障。

3. 表外因素

根据该公司反馈，截至 2025 年 6 月末，公司不存在 5,000 万以上的重大诉讼。

关于稀土集团诉修水县巨通投资控股有限公司（简称“修水巨通”）、刘典平、邹蕪英、刘威，第三人江西巨通股

权转让纠纷案，厦门市中院于 2023 年 12 月 7 日做出判决修水巨通向稀土集团支付 4,731.04 万元及逾期利息，驳回修水巨通的诉讼请求【案号：(2022) 闽 02 民初 889 号】，本案一审已判决。原审法院于 2024 年 1 月 3 日收到修水巨通上诉状，福建省高级人民法院已于 2024 年 3 月 22 日开庭审理本案。2025 年 4 月 22 日，稀土集团收到福建省高级人民法院作出的二审民事判决书，判决驳回上诉，维持原判。至此，本案已审结。

截至 2025 年 3 月末，该公司对合并范围外企业提供担保金额为 3.17 亿元，被担保对象为福建三钢小蕉实业发展有限公司（简称“三钢小蕉”）1.87 亿元和福建罗源小蕉轧钢有限公司 1.30 亿元。其中三钢小蕉经营效益较差，存在担保代偿风险，但对外担保金额较小，整体代偿风险可控。此外，公司孙公司厦门钨业房地产业务按房地产经营惯例为商品房承购人提供抵押借款担保，担保类型为阶段性担保，截至 2024 年末，厦门钨业承担上述阶段性担保金额为人民币 709.48 万元。其中漳州滕王阁 286.48 万元；厦门海峡国际社区项目 423.00 万元。

4. 其他因素

关联交易方面，该公司因钢材、钨钼、稀土等原材料供给及产品销售存在较大规模的关联购销，2022-2024 年关联采购额分别为 127.66 亿元、127.53 亿元和 136.02 亿元，主要系通过关联公司三钢国贸及联营合营企业采购铁矿石等原辅材料，定价方式为市场定价。同期公司关联销售额分别为 16.13 亿元、13.53 亿元和 21.79 亿元，主要系向联营、合营企业销售公司产品。另外，2024 年末公司应收和预付关联方款项余额为 3.54 亿元，主要系预付三钢国贸货款 2.45 亿元。同期末，公司应付和预收关联方款项为 30.16 亿元，其中应付三钢国贸的票据共 24.51 亿元。

图表 24. 公司关联交易和关联资金往来情况（单位：亿元）

名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
采购商品	127.66	127.53	136.02
出售商品	16.13	13.53	21.79
应收/预付款项余额	33.40	25.16	3.54
应付/预收款项余额	31.38	25.11	30.16

注：根据福建冶金所提供数据整理、计算。

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（2025/6/20）、三钢集团（2025/6/24）、南平铝业（2025/5/14）等近三年无不良信贷记录。根据公开渠道查询（查询日为 2025 年 7 月 13 日），2022 年以来公司本部未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司本部无实际业务，仅对下属子公司承担管理及融资职能。2024 年末，公司本部总资产为 204.98 亿元，主要包括货币资金 21.10 亿元、交易性金融资产 57.00 亿元、其他应收款 36.88 亿元和长期股权投资 87.04 亿元。同期末本部负债总额为 107.43 亿元，其中刚性债务余额为 83.64 亿元；所有者权益为 97.56 亿元，资产负债率为 52.41%。2024 年公司本部实现营业收入 155.07 万元；实现投资收益 1.83 亿元，主要为交易性金融资产的收益；实现净利润-0.07 亿元；经营性现金净流量为 11.26 亿元，筹资性现金净流量为-3.50 亿元。整体来看，公司本部无实际业务，有一定规模的刚性债务，但能有效调配集团内除上市公司以外的资金，单体财务风险较小。

外部支持

该公司系福建省大型国有控股企业，在福建省国资委体系中具有重要地位，可获得地方政府在资源配置和资金等方面的支持。2022-2024 年，公司获得政府补助金额分别为 4.81 亿元、4.61 亿元和 4.48 亿元。

同业比较分析

新世纪评级选取了广东省广新控股集团有限公司和珠海港控股集团有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均为综合型企业，具有一定可比性。公司规模优势较强，经营性现金流情况良好，货币资金较为充裕，整体盈利能力较强，财务杠杆水平相对较低，EBITDA 对刚性债务及其孳息的覆盖能力适中，融资渠道畅通且授信额度充足，可为债务偿付提供较好保障。

评级结论

综上，本评级机构评定福建冶金主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

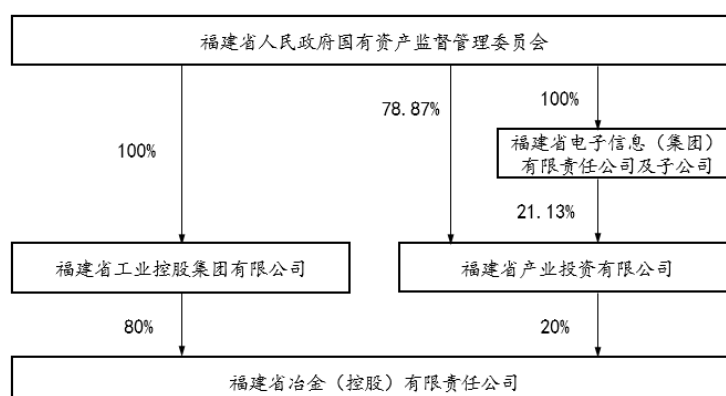
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

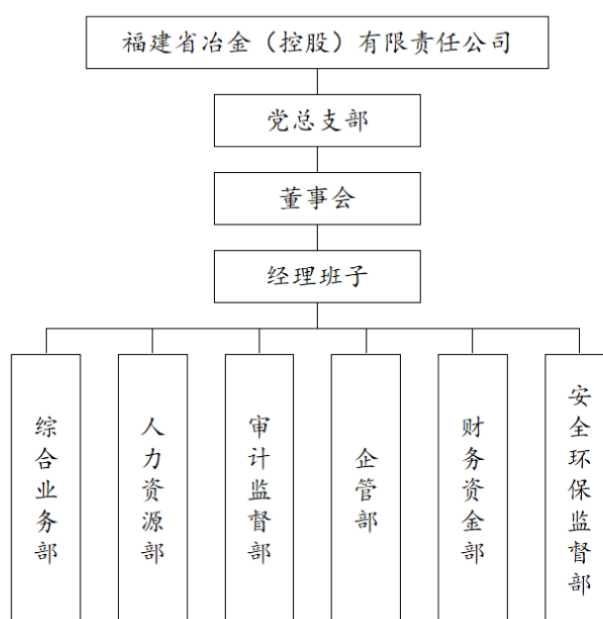
公司与实际控制人关系图



注：根据福建冶金提供的资料整理绘制（截至 2025 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据福建冶金提供的资料整理绘制（截至 2025 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
福建省冶金（控股）有限责任公司	福建冶金	本部	—	股权投资	83.64	97.56	0.02	-0.07	11.26	母公司口径
福建省三钢（集团）有限责任公司	三钢集团	二级子公司	94.49	钢压延加工	318.94	233.66	474.49	-15.43	23.12	
福建三钢闽光股份有限公司	三钢闽光	三级子公司	56.55	钢压延加工	249.71	193.72	460.58	-12.69	22.16	
福建马坑矿业股份有限公司	马坑矿业	三级子公司	45.90	铁矿石	1.00	31.43	20.50	6.61	9.43	
厦门钨业股份有限公司	厦门钨业	三级子公司	30.90	钨钼、稀土、能源新材料	147.88	243.51	351.96	27.06	30.99	
厦门厦钨新能源材料股份有限公司	厦钨新能	四级子公司	50.26	能源新材料	31.93	90.62	132.97	4.88	17.53	
福建省南平铝业股份有限公司	南平铝业	二级子公司	50.98	电解铝、铝材	48.95	36.42	91.03	0.63	2.24	
四川福蓉科技股份有限公司	福蓉科技	三级子公司	65.65	电子产品元器件、零配件	7.94	21.39	23.96	1.60	3.11	

注：①根据福建冶金 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理；②厦门钨业母公司持股比例为福建冶金、稀土集团等四个一致行动人持股比例合计。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：综合型 归属行业：工商行业

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2024 年经营数据				2024 年/末财务数据/指标				
		营业收入 （亿元）	净资产 （亿元）	净资产收益率 （%）	营业收入现金率 （%）	资产负债率 （%）	权益资本/刚性债务 （倍）	现金比率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
广东省广新控股集团有限公司	AAA/稳定	1,567.52	426.14	7.78	111.25	63.48	0.89	43.38	6.25	0.17
珠海港控股集团有限公司	AAA/稳定	200.60	202.47	-7.27	101.16	72.92	0.45	27.12	1.31	0.05
福建省冶金（控股）有限责任公司	AAA/稳定	936.14	597.37	3.59	101.88	57.39	0.97	50.71	5.53	0.13

注：①数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理；②福建冶金、广东省广新控股集团有限公司经营数据及财务数据系将发行的其他权益工具（永续债等）调整至应付债券科目计算。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总计[亿元]	1,196.29	1,268.84	1,402.03	1,443.53
负债合计[亿元]	669.82	717.72	804.66	838.07
其中：刚性债务余额[亿元]	507.06	552.85	613.33	646.50
其中：短期刚性债务余额[亿元]	350.88	321.20	431.63	456.04
所有者权益合计[亿元]	526.47	551.12	597.37	605.45
EBITDA[亿元]	76.67	76.00	76.88	-
经营活动产生的现金流量净额[亿元]	1.13	70.19	63.91	-32.15
营业周期[天]	78.19	91.72	91.38	-
毛利率[%]	10.65	11.69	11.35	11.76
净资产收益率[%]	5.04	4.48	3.59	1.33
资产负债率[%]	55.99	56.56	57.39	58.06
权益资本/刚性债务[倍]	1.04	1.00	0.97	0.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.14	0.13	-
EBITDA/利息支出[倍]	5.77	5.08	5.53	-

注 1：表中数据依据福建冶金经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算；

注 2：本评级报告中将福建冶金所发行的永续债和可续期信托贷款由所有者权益调整至负债科目核算，具体调整情况详见“数据与调整”，上表相关数据及指标均根据调整后数据计算并列示。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出(×)=报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）

EBITDA/刚性债务(×)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018 年 10 月 26 日	AAA/稳定	胡颖、刘佳	新世纪评级方法总论（2012） 有色金属行业信用评级方法（2018 版） 有色金属行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定	何婕妤、杨亿	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 7 月 23 日	AAA/稳定	刘佳、包璇	新世纪评级方法总论（2022） 综合型企业集团评级方法与模型 FM-GS029（2025.1）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。