（接A22版）

致。2018年末在建工程较上期末增长124.76%，主要系工程项目建设投入增加所致。上述在建工程中，未发现存在减值迹象，故未计提减值准备。截至报告期末，公司在建工程未用于抵押担保。

（4）无形资产

截至报告期末，公司无形资产账面净值为10,789.55万元，占非流动资产总额的比例为13.38%。其中，土地使用权的账面净值为7,045.12元，占无形资产净值比例为65.30%。

截至报告期末，公司无形资产净值情况如下：

单位：万元

类别	取得方式	摊销年限（月）	原值	累计摊销	摊余价值
土地使用权	出让、转让	430～600	7,694.06	648.94	7,045.12
软件	购买	35～120	313.93	99.30	214.63
专利权	购买	120～186	19.51	4.46	15.05
采矿权	购买	–	3,645.27	158.92	3,486.35
超法厂生产工艺及技术	购买	120	142.00	113.60	28.40
合计	–	–	11,814.78	1,025.22	10,789.55

公司无形资产主要为土地使用权及采矿权。报告期各期期末，公司土地使用权账面价值分别为3,879.19万元、4,227.52万元和7,045.12万元。2017年末，公司土地使用权账面价值有所增加，且采矿权账面价值增加了3,645.27万元，主要系2017年9月公司完成对江西翔鹭的收购，年末合并报表所致。2018年末，无形资产增加主要系子公司新增土地所致。

上述无形资产中，未发现存在减值迹象，故未计提减值准备。截至报告期末，为银行借款及银行承兑汇票设置抵押的土地使用权账面价值为3,543.45万元。

（5）其他非流动资产

公司其他非流动资产主要为支付工程设备款等。报告期各期期末，其他非流动资产分别为511.90万元、6,569.90万元和7,695.84万元，占各期末非流动资产的比例分别为3.02%、12.19%和9.54%。2017年末其他非流动资产有显著增长，主要系募投项目工程设备款的增加所致。

4、资产减值准备提取情况

报告期内，公司资产减值准备全部为坏账准备和存货跌价准备。

公司已按照资产减值准备计提政策的规定，足额计提了各项资产减值准备，各项减值准备的计提符合目前公司资产的状况。公司坏账准备全部为应收账款和其他应收款按照账龄提取的坏账准备。报告期各期期末，公司计提各项坏账准备的情况如下：

单位：万元

项目	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
坏账准备	2,144.00	1,750.16	499.56
其中：应收账款	1,904.38	1,529.46	496.80
其他应收款	239.62	220.70	2.76

报告期各期期末，公司存货跌价准备的计提情况详见本节之“（一）资产构成分析”之“2、流动资产构成分析”之“（6）存货”。

根据以往应收款项的历史数据，公司客户信誉良好，应收款项发生坏账的风险较小，公司管理层认为其坏账准备计提政策符合公司的实际情况。

（二）负债分析

1、负债结构总体分析

报告期内各期期末，公司各类主要负债金额及占负债总额的比例如下：

单位：万元/%

项目	2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	37,781.00	36.17	28,220.00	42.97	6,390.00	23.64
应付票据及应付账款	52,102.28	49.88	27,697.55	42.18	17,782.37	65.79
其中：应付票据	45,394.00	43.46	24,432.30	37.20	14,760.50	54.61
应付账款	6,708.28	6.42	3,265.26	4.97	3,021.87	11.18
预收款项	1,685.27	1.61	2,512.24	3.83	654.44	2.42
应付职工薪酬	354.00	0.34	96.49	0.15	15.00	0.06
应交税费	1,461.33	1.40	339.03	0.52	435.72	1.61
其他应付款	1,416.81	1.36	4,357.95	6.64	–	–
其中：应付利息	28.87	0.03	4.21	0.01	–	–
应付股利	–	–	–	–	–	–
一年内到期的非流动负债	2,000.04	1.91	319.04	0.49	271.66	1.01
流动负债合计	96,800.74	92.68	63,542.30	96.76	25,549.18	94.53
长期借款	5,880.00	5.63	–	–	–	–
专项应付款	–	–	–	–	–	–
递延收益	1,298.09	1.24	1,558.88	2.37	1,478.38	5.47
递延所得税负债	469.60	0.45	569.72	0.87	–	–
非流动负债合计	7,647.69	7.32	2,128.61	3.24	1,478.38	5.47
负债合计	104,448.43	100.00	65,670.91	100.00	27,027.56	100.00

报告期内各期期末，公司负债总额分别为27,027.56万元、65,670.91万元和104,448.43万元，整体呈增长态势，与公司资产总额的增长趋势相符。公司负债主要由流动负债构成，其中短期借款、应付票据、应付账款占比最大，报告期各期末，三项负债占公司负债总额比例分别为89.44%、85.15%和86.05%。公司负债总额的变动与业务实际运行情况整体上保持合理的匹配关系，流动负债为主的负债结构与公司以流动资产为主的资产结构相适应。

2、主要负债情况

（1）短期借款

报告期各期期末，公司短期借款余额分别为6,390.00万元、28,220.00万元和37,781.00万元。2017年末及2018年末，短期借款余额较上期分别增加21,830.00万元和9,561.00万元，主要是系流动资金贷款增加所致。

（2）应付票据

报告期各期期末，公司应付票据余额为14,760.50万元、24,432.30万元和45,394.00万元，占负债总额的比例分别为54.61%、37.20%和43.46%。公司利用银行承兑汇票进行货款结算，因银行承兑汇票手续费较低，承兑期一般为6个月，切实保障了日常营运资金的需求，提高资金使用效率，充分利用商业银行票据信用。公司开立的应付票据均有实际经营业务，不存在无真实交易背景的票据。

（3）应付账款

报告期各期期末，公司应付账款余额分别为3,021.87万元、3,265.26万元和6,708.28万元，公司应付账款主要为原材料采购款。公司主要原材料采购的付款方式与采购时点的市场供求关系、价格走势预测、双方过往合作情况等因素相关，公司目前执行预付款、货到付款及应付票据相结合的模式，较多采用应付票据。2018年末应付账款增长较大，主要原因为公司加大对原材料钨精矿的采购以及生产设备的投资。报告期各期末，公司应付账款大部分在一年以内，具体情况如下：

单位：万元/%

项目	2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	6,410.38	95.56	3,131.01	95.89	2,973.21	98.39
1–2年	219.13	3.27	62.33	1.91	34.80	1.15
2年以上	78.77	1.17	71.91	2.20	13.86	0.46
应付账款小计	6,708.28	100.00	3,265.26	100.00	3,021.87	100.00

截至报告期末，应付账款期末余额中不存在应付持有公司5%（含5%）以上表决权的股东款项及关联方款项。

（4）预收款项

公司预收款项主要是在接受新客户订单后，预先收取的部分款项。报告期各期期末，预收款项分别为654.44万元、2,512.24万元和1,685.27万元，占各期末负债总额的比例分别为2.42%、3.83%和1.61%，预收款项金额及占负债总额的比例较小。2017年末，预收款项余额较大的主要原因系产品销售定金增加所致。

截至报告期末，预收款项期末余额中不存在预收持有本公司5%（含5%）以上表决权的股东款项及关联方款项。

（5）应交税费

报告期各期末，公司应交税费明细如下：

单位：万元

项目	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
企业所得税	932.48	272.27	396.87
增值税	328.57	31.60	29.71
城建税	17.43	0.04	2.26
教育费附加（含地方）	16.43	0.04	1.61
房产税	17.78	12.99	–
土地使用税	50.17	6.67	–
其他税费	98.47	15.42	5.27
应交税费小计	1,461.33	339.03	435.72

公司应交税费期末余额主要为企业所得税和增值税。报告期内，应交企业所得税、增值税合计占应交税费比例分别为97.90%、89.63%和86.29%。应交税费2017年12月31日和2018年12月31日余额较上期期末余额分别变化–22.19%和331.03%，主要是由于应交企业所得税及增值税变化所致。

（6）应付股利

根据公司2017年5月18日召开的2016年度股东大会作出的决议，以公司总股本100,000,000股为基数，每10股派发现金红利人民币1.00元（含税），合计派发现金10,000,000元。根据公司2018年5月14日召开的2017年度股东大会作出的决议，以公司总股本100,000,000股为基数，每10股派发现金红利人民币2.00元（含税），合计派发现金20,000,000元。根据公司2019年5月24日召开的2018年度股东大会作出的决议，以公司总股本171,626,000股为基数，每10股派发现金红利人民币1.00元（含税），合计派发现金17,162,600.00元。截至2018年末，2017年度的分红现金股利2,000.00万元已全部支付，不存在尚未支付的应付股利。

（7）其他应付款

报告期各期末，其他应付款余额分别为0.00万元、4,357.95万元及1,416.81万元。2017年末其他应付款余额较大，主要由于母公司应付江西翔鹭股东王爱军2,805.00万元股权转让款以及2017年将江西翔鹭纳入合并范围所致。

（8）一年内到期的非流动负债

报告期内各期期末，公司一年内到期的非流动负债余额分别为271.66万元、319.04万元和2,000.04万元。2018年末较2017年末增长较大，主要原因系增加了一年内到期的长期借款1,680万元。

（9）长期借款

2018年12月末，公司的长期借款余额为5,880.00万元，主要原因系公司从中国工商银行潮州分行获得银行贷款7,560.00万元，其中1,680.00万元列示在一年内到期的非流动负债。

（10）递延收益

报告期各期末，公司递延收益分别为1,478.38万元、1,558.88万元和1,298.09万元。公司递延收益为与资产相关的政府补助款，主要包括高性能超细碳化钨循环技术改造项目、新型十五管还原炉双层推舟结构技术改造项目、年产3000吨高性能碳化钨循环技改扩建项目、200t/a 硬质合金研发生产线技术改造项目补贴款。

（三）偿债能力分析

1、公司偿债能力情况

（1）报告期内公司相关偿债指标分析

报告期内，公司偿债能力的主要财务指标如下：

财务指标	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
流动比率（倍）	1.24	1.54	2.22
速动比率（倍）	0.73	0.88	1.47
资产负债率（合并）（%）	52.16	43.23	36.72
财务指标	2018年度	2017年度	2016年度
息税折旧摊销前利润（万元）	19,595.30	10,133.72	8,279.01

1）报告期内各期期末，公司流动比率分别为2.22倍、1.54倍和1.24倍，速动比率分别为1.47倍、0.88倍和0.73倍。2017年末及2018年末，流动比率及速动比率有所下降，主要系短期借款、应付票据增加较多所致。为满足业务规模扩展的需求，公司通过短期借款筹措资金，并通过应付票据增加原材料采购额。

2）报告期内各期，公司息税折旧摊销前利润分别为8,279.01万元、10,133.72万元和19,595.30万元，报告期内公司息税折旧摊销前利润逐年增长，反映了公司持续盈利能力不断提高，保证了公司的偿债能力。总体来看，公司通过良好的经营业绩实现业务规模的不断增长，报告期内公司偿债能力较强，但同时公司资产负债率有所上升，在一定程度上影响了公司未来的偿债能力。

（2）公司偿债能力分析

1）现金流量状况

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额分别为8,502.26万元、–9,802.35万元和23,343.13万元。2017年公司经营活动产生的现金流量净额为负主要系随着公司订单量的增多，原材料的储备加大了现金的流出，致使经营活动产生现金流出额增长较大。

2）银行授信情况

公司资信状况良好，银行融资渠道畅通，拥有较高的银行授信额度。

3）表外融资情况及或有负债情况

截至2018年12月31日，公司没有表外融资和或有负债。

2、可比上市公司偿债能力比较

报告期内，发行人流动比率、速动比率与同行业上市公司的对比情况如下表所示：

主要财务指标		章源钨业	厦门钨业	均值	本公司
流动比率（倍）	2018.12.31	1.36	1.09	1.23	1.24
	2017.12.31	1.06	1.19	1.13	1.54
	2016.12.31	1.13	1.44	1.29	2.22
速动比率（倍）	2018.12.31	0.67	0.52	0.60	0.73
	2017.12.31	0.51	0.56	0.54	0.88
	2016.12.31	0.63	0.74	0.69	1.47

从上表可以看出，报告期内发行人的流动比率、速动比率均高于同行业上市公司平均水平，具有良好的短期偿债能力。

报告期内，发行人资产负债率与同行业上市公司的对比情况如下表所示：

期间	章源钨业	厦门钨业	均值	本公司
2018.12.31	50.05%	59.29%	54.67%	52.16%
2017.12.31	45.34%	53.59%	49.47%	43.23%
2016.12.31	41.09%	47.63%	44.36%	36.72%

从上表可以看出，报告期内发行人资产负债率通常低于同行业上市公司平均水平，具有良好的长期偿债能力。

（四）资产经营效率分析

1、公司资产周转情况

报告期内，公司资产流动性较好、资产周转能力较强，资产周转情况如下：

财务指标	2018年度	2017年度	2016年度
应收账款周转率（次/期）	11.35	9.67	7.71
存货周转率（次/期）	3.12	2.71	3.45

（1）2016年至2018年，公司应收账款周转率分别为7.71次、9.67次和11.35次。报告期内，公司应收账款周转率总体较高。

（2）2016年至2018年，公司存货周转率分别为3.45次、2.71次和3.12次，公司存货周转率总体较为稳定。2017年公司存货周转率较低，主要系由于公司增加原材料储备所致。

2、可比上市公司资产周转能力比较

主要财务指标		章源钨业	厦门钨业	均值	本公司
应收账款周转率（次/期）	2018年度	9.38	8.66	9.02	11.35
	2017年度	12.22	9.15	10.69	9.67
	2016年度	6.80	7.73	7.27	7.71
存货周转率（次/期）	2018年度	1.60	2.83	2.22	3.12
	2017年度	2.04	2.53	2.29	2.71
	2016年度	2.03	1.81	1.92	3.45

报告期内，公司应收账款周转率总体上高于可比上市公司平均水平。公司主要根据生产计划及对原材料价格走势来制定钨精矿等主要原材料采购计划，有效控制原材料的库存量，最大限度提高公司的经营效率，报告期内各期公司存货周转率均优于可比上市公司。

（五）所有者权益分析

报告期各期期末，公司所有者权益科目的具体情况如下：

单位：万元

项目	2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	增加	金额	增加	金额	增加
股本（实收资本）	17,000.00	7,000.00	10,000.00	2,500.00	7,500.00	–
资本公积	31,743.98	–8,456.75	40,200.73	22,354.51	17,846.22	–
专项储备	2,607.67	665.53	1,942.14	–62.18	2,004.32	396.49
盈余公积	4,197.06	1,020.30	3,176.75	691.04	2,485.71	571.12
未分配利润	29,574.75	7,631.01	21,943.74	5,197.23	16,746.41	4,015.08
归属于母公司所有者权益合计	85,123.45	7,860.09	77,263.36	30,680.70	46,582.66	4,982.69
少数股东权益	10,663.53	1,681.96	8,981.58	8,981.58	–	–

报告期内各期末，归属于母公司所有者权益分别为46,582.66万元、77,263.36万元和85,123.45万元。2017年末归属于母公司所有者权益较期初增加，主要由于公司2017年首次公开发行股票后，注册资本和资本公积相应增加。

1、股本（实收资本）、资本公积

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
期初股本（实收资本）	10,000.00	7,500.00	7,500.00
本期增减变动金额			
（一）股东投入和减少资本	–	2,500.00	–
（二）股东权益内部结转	7,000.00	–	–
期末股本（注册资本）	17,000.00	10,000.00	7,500.00
期初资本公积	40,200.73	17,846.22	17,846.22
本期增减变动金额			
（一）股东投入和减少资本	–	22,354.51	–
（二）股东权益内部结转	–7,000.00	–	–
（三）其他	–1,456.75	–	–
期末资本公积	31,743.98	40,200.73	17,846.22

报告期内，2017年公司股本、资本公积发生变化主要系2017年首次公开发行股票所致。2018年，公司股本、资本公积发生变化主要系资本公积转增股本所致。

2、专项储备

根据财政部、安全监管总局发布《企业安全生产费用提取和使用管理办法》（财企［2012］16号）规定，公司以上一年度实际主营业务收入为计提依据，采取超额累退方式计提企业安全生产费用计入专项储备。报告期内，公司专项储备变化情况如下：

单位：万元

项目	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
期初专项储备	1,942.14	2,004.32	1,607.83
加：本期计提	802.56	24.78	479.32
减：本期使用	137.04	86.96	82.83
期末专项储备	2,607.67	1,942.14	2,004.32

3、盈余公积

单位：万元

项目	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
盈余公积	4,197.06	3,176.75	2,485.71

公司每年按净利润的10%计提盈余公积，当盈余公积达到注册资本的50%时不再提取，报告期内每年新增的盈余公积均为该年度计提的盈余公积。

2016年度公司按当年实现净利润提取10%法定盈余公积571.12万元。2017年度公司按当年实现净利润提取10%法定盈余公积691.04万元。2018年度公司按当年实现净利润提取10%法定盈余公积1,020.30万元。

4、未分配利润

报告期内，公司未分配利润变化情况如下：

单位：万元

项目	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
期初未分配利润	21,943.74	16,746.41	12,731.33
加：本期净利润	10,651.31	6,888.37	5,711.19
减：提取法定盈余公积	1,020.30	691.04	571.12
提取任意盈余公积	–	–	–
应付普通股股利	2,000.00	1,000.00	1,125.00
期末未分配利润	29,574.75	21,943.74	16,746.41

二、公司盈利能力分析

（一）营业收入情况分析

1、营业收入总体变动分析

报告期内各期，公司营业收入分别为71,475.43万元、97,582.42万元和167,515.52万元，2017年度和2018年度营业收入较前一年度分别变化36.53%和71.67%，公司营业收入的组成情况如下：

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
主营业务收入	166,892.32	97,429.05	71,466.94
其他业务收入	623.20	153.36	8.49
营业收入合计	167,515.52	97,582.42	71,475.43

公司凭借高稳定性、高性价比的产品以及完备的钨制品产业链优势，确保产品能满足不同客户的多层次需求，与众多国内外知名下游厂商建立了长期稳定的合作关系。报告期内，公司依托原有广泛而稳定的客户群体，通过对已有市场深度挖掘、不断开拓新市场、适时调整产品结构等方式提高公司产品的市场认可度；通过改扩建原有生产线、适当延长产业链等方式提高公司的生产能力，报告期内主要钨产品销量为5,250.11吨、5,900.18吨和7,854.02吨[1]，2016年到2018年的复合增长率为22.31%，钨产品的价格在2016年出现下跌后开始回升，产品平均售价为13.61万元/吨、16.51万元/吨和20.91万元/吨，2018年钨制品价格的上涨也促使公司的营业收入的提升。

[1]由于精密工具销售单位为“万支”非“吨”，因此此处的销量不包括精密工具、来料加工、销售其他副产品的数量，该销量不包括对外代加工数量。

从收入结构来看，公司主业突出。报告期内各期，主营业务收入占营业收入的比例较高，分别为99.99%、99.84%和99.63%。整体而言，报告期内其他业务金额及占营业收入的比例均较低，对公司财务状况和经营成果影响较小。

2、主营业务收入分析

（1）按照产品分类主营业务收入

报告期内各期，公司主营业务收入按产品类别分类情况如下：

单位：万元/ %

产品名称	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
APT	17,004.62	10.19	–	–	–	–
氧化钨	24,492.46	14.68	23,861.90	24.49	21,170.67	29.62
钨粉	7,834.30	4.69	5,367.22	5.51	1,331.28	1.86
碳化钨粉	103,931.23	62.27	59,067.52	60.63	42,402.17	59.33
合金粉	726.67	0.44	1,026.58	1.05	604.52	0.85
硬质合金	10,199.36	6.11	8,105.83	8.32	5,958.31	8.34
精密工具	779.65	0.47	–	–	–	–
来料加工	772.66	0.46	–	–	–	–
其他副产品	1,151.38	0.69	–	–	–	–
合计	166,892.32	100.00	97,429.05	100.00	71,466.94	100.00

注：该表产品类别中的“来料加工”，主要包括APT、碳化钨等产品的代加工收入；该表产品类别中的“其他副产品”，主要包括对矿山采选一体过程中产生的铜砂、锡砂等的销售。

报告期内，碳化钨粉销售收入占比分别为59.33%、60.63%和62.27%，是公司的主导产品，收入占比逐年上升；氧化钨销售收入占比分别为29.62%、24.49%和14.68%，收入占比有所下降；合金粉的收入占比分别为0.85%、1.05%和0.44%，收入占比有所波动；钨粉收入占比分别为1.86%、5.51%和4.69%，2016年收入占比较低；硬质合金收入占比分别为8.34%、8.32%和6.11%；2018年起，公司新增产品APT、精密工具，2018年APT产品占比有较大提升，主要原因系子公司江西翔鹭进行APT产品的销售所致；2017年9月起，随着公司前次募投精密工具项目的实施，公司开展精密工具业务，目前项目正处于建设期内，其销售收入占比较小。

1）氧化钨及合金的粉末冶金的收入变动分析

报告期内氧化钨销售金额占主营业务收入的比例分别为29.62%、24.49%和14.68%，占比有所下降；同期，合金粉销售金额占主营业务收入的比例分别为0.85%、1.05%和0.44%，略有波动。氧化钨和合金粉的销售占比呈现上述变动趋势的主要原因如下：

2017年和2018年氧化钨销售规模持续增长，其销售占比下降的原因主要系由于碳化钨粉销售金额增长较多所致。临时关税的取消。2015年5月1日之前，氧化钨、钨粉、碳化钨粉属于临时关税应税产品，征收5%的临时关税，合金粉不征关税，具有一定程度的税收优势。2015年5月1日始，我国取消对氧化钨、钨粉、碳化钨粉征收临时关税，合金粉税收优势不再。关税政策的变化也在一定程度上导致了氧化钨等前端钨制品销售收入增加，合金粉销售收入占体较小。

2）钨粉收入变动分析

报告期内，钨粉收入占比分别为1.86%、5.51%和14.69%，业务规模总体上呈现逐年增长的态势，这主要系产能的扩张所致。

3）硬质合金收入变动分析

随着2012年底年产2000吨硬质合金项目正式投产及IPO硬质合金募投项目的实施，公司产业链得到了进一步的完善和提升。公司硬质合金产品处于性能不断稳定提升及市场开拓阶段，销售规模相对较小，2016年毛利额为2,010.37万元，占毛利总额的比例为17.34%；2017年毛利额为2,671.07万元，占毛利总额的比例为17.86%；2018年毛利额为3,139.58万元，占毛利总额的比例为12.09%。相对其他前端产品，硬质合金的附加值更高。随着近年来产品性能不断提升及市场持续开拓，合金产能逐步进入饱和状态。公司若通过本次可转债实施募投项目，硬质合金生产能力可进一步提升，产能配套将大幅增强，从而进一步优化公司的产品结构，产品深加工程度和附加值将得到提高，最终为公司培育新的利润增长点、提高未来的持续盈利能力。

2018年精密工具产品的毛利额为负，主要系IPO精密工具募投项目尚处于建设期。

2、可能影响公司盈利能力连续性和稳定性的主要因素

可能影响公司盈利能力连续性和稳定性的主要因素为钨制品行业景气度、国家产业政策的影响、公司研发能力、原材料与产品价差空间等，具体分析如下：

（1）钨制品行业景气度

钨制品广泛应用于国民经济各个领域，主要包括装备制造、机械加工、冶金矿山、军工和电子通讯行业等，宏观经济环境的变化将导致钨制品行业景气度发生变化，行业景气度对公司盈利能力的连续性和稳定性具有重要影响。随着我国工业化、城市化进程的不断推进，科技进步、新产品研发和战略性新兴产业的发展，世界经济的逐步复苏，钨的应用范围不断扩大，钨制品市场特别是高端钨制品市场需求将保持较为可期的增长。

（2）国家产业政策的影响

我国是世界上钨产量及出口量最大的国家，在开采环节，我国将钨列为国家实行保护性开采特定矿种行列，自然资源部每年下达钨精矿总量控制指标，每年限定开采总量。此外，为保护钨矿资源、减少出口，目前我国对钨品直接出口企业制定非常严格的标准准入制度。长期以来，公司在美国、日本、韩国等市场拥有稳定优质客户。2015年度我国取消了钨及钨制品出口配额限制，5月起取消钨产品出口关税。国家关于钨制品出口配额管理制度及关税政策的调整，都会直接影响钨制品出口市场的供求情况，对公司盈利能力的连续性和稳定性产生影响。

《中国钨工业发展规划（2016–2020年）》指出“大力发展精深加工和应用产品，重点发展终端高附加值的具有自主知识产权和国际竞争力的知名品牌产品”，这为拥有较强研发能力及产品质量优势的钨制品深加工企业提供更好的发展机会，高端钨制品迎来了新一轮的发展契机。

（3）公司研发能力

技术的领先程度决定了企业在行业中的竞争地位，研发能力对公司盈利能力的连续性和稳定性具有重要影响。经过十余年的技术积累，公司拥有高性能超细、超粗碳化钨粉制备技术、钨合金生产挤压工艺技术、高钠氧化钨的生产工艺等一批业内领先技术，并依托核心技术为国内外众多知名硬质合金生产企业提供高品质材料。公司目前研发的重点为硬质合金热处理技术、低温高压烧结技术、单晶超粗硬质合金等，计划依托自身在高性能碳化钨粉末领域的技术及产品优势力求在高端硬质合金领域实现突破，不断完善自身产业链，实现产品的全面升级，为公司培育新的利润增长点。

（4）原材料与产品价差空间

公司生产所需的钨精矿大部分通过外购获得，钨精矿市场价格波动对公司毛利率水平和经营业绩将会产生一定的影响。如果未来钨精矿价格发生剧烈变化而钨制品价格未能同步变动或自产钨精矿的优势无法覆盖价格波动风险，原材料与产品价差空间发生变化，将会对公司主要产品的毛利率水平及经营业绩的稳定性产生影响。

（三）主营业务毛利率分析

报告期内各期，公司主营业务毛利率及主要产品毛利率变化情况如下：

项目	2018年度	2017年度	2016年度
综合毛利率（%）	15.50	15.33	16.22
主营业务毛利率（%）	15.54	15.33	16.22
APT毛利率（%）	19.80	–	–
氧化钨毛利率（%）	9.37	8.28	10.70
钨粉毛利率（%）	10.49	13.17	12.90
碳化钨粉毛利率（%）	14.87	15.87	16.56
合金粉毛利率（%）	19.40	20.68	19.82
硬质合金毛利率（%）	30.78	32.95	33.74
精密工具毛利率（%）	–21.78	–	–
来料加工（%）	–3.25	–	–
其他副产品（%）	78.66	–	–

其中，2018年精密工具毛利率为负主要系由于该业务规模较小，尚处于建设期。

1、主营业务毛利率变动原因分析

钨精矿价格变动、钨制品销售价格、原材料单耗、产品销售结构是影响公司毛利率变动的主要因素。报告期内各期，公司主营业务毛利率存在一定的波动，分别为16.22%、15.33%和15.54%。主营业务产品销售单价、单位产品成本、毛利率变化情况如下：

项目	2018年度		2017年度		2016年度	
	数额	增长率	数额	增长率	数额	增长率
销售单价（万元/吨）	20.91	26.65%	16.51	21.31%	13.61	–20.49%
单位产品成本（万元/吨）	17.69	26.54%	13.98	22.52%	11.41	–21.77%
毛利率	15.36%	上升0.03个百分点	15.33%	下降0.89个百分点	16.22%	上升1.38个百分点

注：由于“精密工具”销售单位为“万支”非“吨”、“来料加工”主要为代加工业务、“其他副产品”主要包括对矿山采选一体过程中产生的铜砂、锡砂等的销售，且该三者金额和数量影响较小，因此2018年度“销售单价”及“单位产品成本”不包括精密工具、来料加工及其他副产品。

2017年公司钨产品的销售单价上升幅度小于其单位成本的上升幅度，产品毛利率水平略有下降。2018年主营业务毛利率水平相比2017年变动较小。

2、相关因素对毛利率影响的敏感性分析

报告期内，影响公司产品毛利率的因素众多，现以产品销售价格主要影响因素的变动对毛利率的变动作敏感性分析。

假定原材料价格、人工成本及制造费用不变，则公司产品售价变动对主营业务毛利率的敏感性影响如下表所示：

产品售价变动幅度	主营业务毛利率增减幅度		
	2018年度	2017年度	2016年度
1%	0.84%	0.84%	0.83%
–1%	–0.85%	–0.86%	–0.85%

注：由于“精密工具”销售单位为“万支”非“吨”、“来料加工”主要为代加工业务、“其他副产品”主要包括对矿山采选一体过程中产生的铜砂、锡砂等的销售，且该三者金额和数量影响较小，因此2018年统计数据不包括精密工具、来料加工及其他副产品。

（四）利润表逐项分析

报告期内各期，公司利润表各项目及占营业收入的比例如下：

单位：万元/%

项目	2018年		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、营业收入	167,515.52	100.00	97,582.42	100.00	71,475.43	100.00
减：营业成本	141,547.69	84.50	82,627.05	84.67	59,884.40	83.78
税金及附加	774.91	0.46	341.36	0.35	311.17	0.44
销售费用	995.03	0.59	724.52	0.74	576.09	0.81
管理费用	3,906.47	2.33	2,806.60	2.88	2,099.66	2.94
研发费用	4,309.83	2.57	2,898.35	2.97	2,538.41	3.55
财务费用	2,554.05	1.52	1,301.92	1.33	–71.76	–0.10
资产减值损失	444.02	0.27	–12.08	–0.01	12.98	0.02
加：投资收益	196.66	0.12	267.42	0.27	32.79	0.05
资产处置收益	–116.59	–0.07	0.13	0.0001	–18.99	–0.03
其他收益	474.00	0.28	310.68	0.32	–	–
二、营业利润	13,536.59	8.08	7,472.94	7.66	6,138.27	8.59
加：营业外收入	134.04	0.08	225.26	0.23	444.62	0.62
减：营业外支出	250.38	0.15	9.31	0.01	0.25	0.00
三、利润总额	13,420.25	8.01	7,688.89	7.88	6,582.64	9.21
减：所得税费用	1,710.1	1.02	789.43	0.81	871.45	1.22
四、净利润	11,710.15	6.99	6,899.45	7.07	5,711.19	7.99

注：为清晰显示占比，部分数据精确到小数点后4位。出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，系因为四舍五入造成。

1、营业收入

报告期内，公司营业收入总体上稳步增长，来源稳定，主业突出。具体情况详见本节之“二、（一）营业收入情况分析”相关内容。

2、营业成本

公司通过多年的发展，形成了从APT到精密工具的产业链体系，产品技术含量较高且拥有多项核心技术。报告期内，营业成本占营业收入的比重分别为83.78%、84.67%和84.50%，主营业务产品毛利率波动情况详见本节“二、（三）主营业务毛利率分析”。

3、期间费用

报告期内，公司期间费用的变动表如下：

单位：万元

项目	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	增加额	金额	增加额	金额	
销售费用	995.03	270.51	724.52	148.43	576.09	
管理费用	3,906.47	1,099.87	2,806.60	706.94	2,099.66	
研发费用	4,309.83	1,411.48	2,898.35	359.94	2,538.41	
财务费用	2,554.05	1,252.13	1,301.92	1,373.68	–71.76	
合计	11,765.38	4,033.99	7,731.39	2,588.99	5,142.40	
当期营业收入	167,515.52	69,933.10	97,582.42	26,106.99	71,475.43	
占营业收入比重	7.02%	–	7.92%	–	7.19%	

报告期内期间费用总体有所提升，具体分析如下：

（1）销售费用

报告期内公司销售费用明细及结构百分比如下：

单位：万元/%

项目	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运杂费	490.19	49.26	382.27	52.76	284.65	49.41
职工薪酬	355.71	35.75	264.39	36.49	214.28	37.20
业务费、差旅费等	149.13	14.99	77.86	10.75	77.16	13.39
销售费