

厦门钨业股份有限公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
08 厦钨 CP01	5 亿元	2008/07/24 2009/07/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2009 年 4 月 10 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	3.24	12.01	3.97
资产总额(亿元)	65.67	85.61	88.32
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.73	31.69	34.06
短期债务(亿元)	20.66	8.33	15.50
全部债务(亿元)	24.63	27.03	24.52
营业收入(亿元)	44.10	46.25	49.47
利润总额(亿元)	4.32	3.79	4.05
EBITDA(亿元)	6.00	5.53	5.85
经营性净现金流(亿元)	3.08	2.76	8.43
营业利润率(%)	17.36	13.99	16.07
净资产收益率(%)	15.20	9.54	9.87
资产负债率(%)	63.87	62.98	61.43
全部债务资本化比率(%)	50.93	46.03	41.86
流动比率(%)	150.30	222.60	161.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.10	4.89	3.99
EBITDA 利息倍数(倍)	6.68	6.48	10.60
经营现金流流动负债比率(%)	8.92	9.12	21.01

注: 1. 公司从 2007 年开始执行新会计准则。2006 年数据是 2007 年报表调整后的期初数;

2. 公司 2008 年所发行 5 亿元短期融资券已调整至短期债务计算。

分析师

吕 晗

电话: 010-85679696-8856

邮箱: lvhan@lianheratings.com.cn

赵广辉

电话 010-85679696-8889

邮箱 zhaogh@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

厦门钨业股份有限公司(以下简称“公司”)是世界最大的钨丝生产企业,跟踪期内,公司钨钼金属、稀土-电池材料产业链建设日趋完善,原材料自给率进一步提高,虽然 2008 年下半年中国经济减速造成钨钼金属需求减少,但公司房地产板块收入及利润的增加有效弥补了钨钼金属业务盈利的下降,公司整体盈利水平有所上升。公司同时调整了债务结构,债务负担有所下降,整体偿债指标有所改善。

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到钨制品行业受国家宏观调控政策影响大,关税的增加压缩了公司产品的盈利空间、以及房地产业务板块收入不稳定等因素给公司带来的不利影响。但鉴于钨产品长期供给缺口存在,公司钨钼产品产业链完备,资源自给率较高,以及公司电池材料业务较好的发展前景,公司抗风险能力有望在行业低谷期继续保持稳定,经营性现金流状况显著改善。

综合以上,联合资信维持公司主体长期信用等级 AA, 评级展望为稳定,并维持“08 厦钨 CP01” A-1 的信用级别。

优势

1. 钨钼金属为战略性资源,长期发展前景较好。
2. 公司已形成较为完整的钨钼金属、稀土-电池材料产业链,抗风险能力较强。
3. 2008 年公司福建省宁化行洛坑钨矿完全投产,钨精矿自给率显著提高,原材料保障能力增强。
4. 公司经营活动现金流对存续期债券保障程度较高。

关注

1. 2008 年 3 季度以来,原材料价格大幅波动,公司原料采购风险和成本控制压力加大。
2. 公司钨钼业务因关税提高和价格下跌,

盈利能力下降。

3. 公司房地产业务受宏观经济形势及宏观调控政策影响较大。

一、企业基本情况

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）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，以发起设立方式设立的外商投资股份有限公司。

2000年4月，公司以1999年12月31日为基准日，依照产品系列，以派生分立方式分立为厦门钨业股份有限公司（存续公司，即本公司）和厦门三虹钨钼股份有限公司（新设公司，以下简称“三虹公司”），将钨钼丝生产企业及相关部分资产分立出组建新的厦门三虹钨钼股份有限公司。

2002年11月7日公司在上海证券交易所上市，发行后公司股本总额12000万元。2007年1月31日，经中国证监会核准，公司以14.31元/股定向增发4460万A股，募集资金63822.60万元，分别用于投资宁化行洛坑钨矿工程项目、年产5000吨钨合金粉生产线项目、厦门钨材料工程技术中心项目。公司注册资本变更为52460万元。

自成立之日起，公司历经数次股权转让，截至2008年底，公司第一大股东为国有独资公司福建省冶金（控股）有限责任公司，前5大股东持股情况如下：

表1 公司前五大股东持股情况

股东名称	持股数(股)	持股比例(%)
福建省冶金（控股）有限责任公司	22917.69	33.60%
五矿有色金属股份有限公司	17444.54	25.58%
日本联合材料株式会社	6413.27	9.40%
福建省潘洛铁矿	1301.92	1.91%
招商核心价值混合型证券投资基金	632.82	0.93%

资料来源：公司年报

公司现主要从事钨及有色金属冶炼、加工和销售，兼营房地产开发与经营；公司主要产

品品种有：仲钨酸铵、氧化钨、钨粉、碳化钨粉和硬质合金、钨钼丝系列电光源材料等。

公司本部设置办公室、企管部、监察审计部、人力资源中心、财务中心、工程中心、信息中心等职能部门，以及原材料事业部、合金事业部、钨钼材事业部、房地产事业部等4个事业部。

截至2008年底，公司资产总额88.32亿元，负债总额54.26亿元，所有者权益34.06亿元。2008年公司实现营业收入49.47亿元，净利润3.36亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区柯井社；公司法定代表人：刘同高。

二、行业发展

1. 钨矿开采增长有限，终端产品冶炼加工能力有所增加

受国土资源部对钨矿开采实施总量控制，并停止办理新的钨矿采矿许可证，以及2008年国土资源部等九部委联合开展全国整顿和规范矿产资源开发影响，2008年钨矿开采总量增长较小。

据中国有色金属工业协会统计，2008年中国钨精矿产量84470吨，比2007年增长5.01%，增幅加快了4.94个百分点。其中，湖南和广东全年累计钨精矿产量分别下降10.86%和1.42%，继续保持下降；内蒙古、浙江、江西、河南、广西和湖北全年累计钨精矿产量分别增长11.75%、5.59%、5.52%、83.50%、37.95%和68.94%，继续保持增长。

据中国钨业协会统计，钨冶炼加工产品产量有增有减，总体继续保持增长态势。与2007年比较，钨粉、钨条杆、细钨丝和硬质合金等主要钨制品产量分别增长10.05%、3.03%、7.55%和3.03%；仲钨酸铵、氧化钨等中间产品和钨铁产量分别下降3.46%、8.01和8.33%。

2. 经济减速, 钨价外低内高, 进口增加
中国钨品出口在关税和配额的“双重”调控和全球金融海啸打压下, 钨产品出口量下降, 进口量继续保持增长, 进出口价格大幅下滑。

根据国务院关税税则委员会《关于 2008 年关税实施方案的通知》(税委会[2007]25 号), 2008 年 1 月 1 日起, 开征和提高钨品出口暂定关税到 5%-20%; 商务部继续对钨品出口实施配额管理, 并逐年减少出口配额, 2008 年钨品出口配额 1.49 万吨 (折合金属量), 比上年下降 3.25%。

根据海关数据统计, 2008 年, 中国出口钨品 27120.5 吨 (金属量, 不含硬质合金), 比 2007 年的 29914.8 吨下降 9.34%; 出口额 9.30 亿美元, 比 2007 年的 10.39 亿美元下降 10.52%。进口钨品 6629.8 吨 (金属量, 含钨精矿), 比 2007 年增长 11.72%, 其中进口钨精矿 5217.9 吨, 比 2007 年增长 8.82%; 进口额 1.77 亿美元, 比 2007 年增长 7.18%。

2008 年初钨品出口关税上调和南方雨雪冰冻灾害, 钨品出口价格出现小幅上涨, 随后小幅震荡下滑, 2008 年四季度, 钨品出口价格出现大幅下跌。主要出口钨品仲钨酸铵、钨铁、钨丝的出口月平均价格年内最高价位分别为 31653.2 美元/吨金属、35868.5 美元/吨金属和 80794.5 美元/吨金属; 最低价位分别为 28404.6 美元/吨金属、23952.6 美元/吨金属和 72639.3 美元/吨金属, 最大跌幅分别达到 11.44%、15.95%和 11.23%。

2008 年中国进口钨品 (不含钨精矿) 综合年平均价格 58502.3 美元/吨金属, 比 2007 年下降 4.23%。其中, 进口钨精矿年平均价格 18140.9 美元/吨金属, 低于国内钨精矿年均销售价格, 比 2007 年下降 9.19%; 进口钨条价格 124110.7 美元/吨, 比 2007 年下降 27.22%; 进口钨丝价格 172750.1 美元/吨, 比 2007 年下降 6.40%。

国内钨精矿价格在 2008 年前三季度一直平稳, 进入 10 月份后, 国内钨市场形势发生突变, 钨市场价格出现持续下跌, 由 10 万元/吨一路跌

至 2008 年 11 月份 7 万元/吨; 进入 12 月份跌破 6 万元/吨。

2008 年国内钨精矿全年平均售价 8.36 万元/吨, 比 2007 年的 9.89 万元/吨下降 15.47%; 国内 APT 全年平均销售价格 13.13 万元/吨, 比 2007 年的 15.29 万元/吨下降 14.13%; 国内钨铁全年平均销售价格 15.54 万元/吨, 比 2007 年的 16.96 万元/吨下降 8.37%。

国内钨市场价格自 2008 年 12 月后一直止跌企稳, 2009 年春节后钨企业陆续恢复生产, 市场采购开始活跃, 2 月份钨精矿主流价已上涨到 6.5 万元/WO365%吨, 环比上涨 9.40%。国际市场钨铁价格也出现小幅上涨, 钨市场价格企稳回升初露端倪。

3. 产品价格下跌导致行业利润大幅下滑

2008 年 10 月份以来, 钨品出口关税、资源税上调等国家宏观调控政策效应和全球金融危机对钨行业的影响日趋显现, 钨品出口下降, 价格下跌, 钨行业的整体效益受到严重冲击。一些钨企业经营举步维艰, 经营亏损面扩大, 部分钨矿山和钨冶炼加工厂处于停产和半停产状态。

2008 年全行业实现销售收入 391 亿元, 比 2007 年的 356 亿元增长 9.83%, 增幅减缓了 4.63 个百分点; 实现利润 38.4 亿元, 比 2007 年的 67.4 亿元下降 43.03%。

鉴于钨金属重要的战略地位和世界范围内供应缺口的长期存在, 以及中国对战略性矿产资源开采保护的加强, 未来钨产品价格有望随国民经济复苏回归至合理水平, 钨制品行业长期发展前景依然较好。

三、经营分析

公司以生产销售仲钨酸铵(APT)、蓝色氧化钨(BTO)和黄色氧化钨(YTO)等钨冶炼中间产品为主营业务, 是世界上规模最大的钨中间产品冶炼企业。产品涉及钨、钼、钴、新能

源材料制造和房地产开发等领域，打造了从钨矿山、冶炼、深加工等一系列完整的产业链，形成了以钨钼产品为主导，兼营电池材料、钼盐及房地产开发等产业格局。

公司业务可划分为钨钼等有色金属制品、

电池材料、房地产销售及物业管理 3 大业务板块。其中钨钼有色金属制品和电池材料已形成钨产业链、钼产业链、稀土-电池材料 3 个产业链。目前钼产品产销量规模均较小，钨制品仍未公司营业收入及利润的主要构成。

表 2 公司 2006-2008 年主营业务收入情况 单位：亿元

业务板块	2006 年		2007 年		2008 年	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
钨钼等有色金属制品	35.06	80.08%	34.45	76.20%	33.49	68.06%
电池材料	3.03	6.92%	5.69	12.58%	6.46	13.13%
房地产销售及物业管理	5.69	13.00%	5.07	11.22%	9.25	18.81%
合 计	43.79	100.00%	45.21	100.00%	49.2	100.00%

资料来源：公司审计报告

2008 年公司钨钼等有色金属制品营业收入占总收入比重有所下降，主要是由于电池材料和房地产业务销售收入上升。从绝对值来看，受钨钼产品价格下滑影响，公司该板块收入也略有减少。

2008 年公司共实现净利润 3.36 亿元，其中钨钼有色金属及电池材料共实现净利润 1.87 亿元，较 2007 年 3.03 亿元减少 1.16 亿元；房地产业务实现净利润 1.49 亿元，较 2007 年增加 1.22 亿元。受钨钼产品价格下滑和出口暂定关税上调双重影响，公司钨钼产品业务盈利能力下降，同期房地产业务的盈利上升有效阻止了

整体利润的下滑。

1. 钨钼等有色金属制品

目前公司钨冶炼产品（仲钨酸铵+氧化钨）的年生产能力达 17000 吨，居世界第一；钨粉末产品的年生产能力为 7000 吨钨粉、5000 吨碳化钨粉和 2000 吨混合料，是国内最大的钨粉、碳化钨粉生产商和出口商；钨钼丝材的年生产能力为 1500 吨粗钨丝、300 吨粗钼丝、100 亿米细钨丝、30 亿米细钼丝，钨丝销量占全国约 60% 市场；产品附加值高的硬质合金年生产能力已达到 1200 吨，在全国排第三名。

表 3 2006 年 - 2008 年公司核心产品产销量一览

产品	产量(吨)			销量(吨)			平均(含税)售价 (元/吨)		
	2006 年	2007 年	2008 年	2006 年	2007 年	2008 年	2006 年	2007 年	2008 年
仲钨酸铵(吨)	5265	6446	11713	11164	7112	11607	181000	158300	137100
氧化钨(吨)	6231	4275	3577	6333	4326	3713	214000	189600	164600
折合仲钨酸铵	12306	15385	15752	18321	16093	15868	—	—	—
钨氢合金粉(吨)	1863	2102	2233	1907	1858	2299	167000	245100	222500
钨粉、碳化钨粉(吨)	3000	3145	3208	2839	3032	3403	307000	261300	246600
混合料(吨)	560	1251	527	534	1192	540	348000	377400	283700
硬质合金(吨)	778	772	1039	670	740	1008	470000	411500	452800
粗钨丝(吨)	682	111	712	744	107	723	496000	565800	453500
细钨丝 (亿米)	74	206	110	78	203	101	2408000	1775900	2046700
粗钼丝 (吨)	130	12	224	118	12	220	766000	744310	642100
细钼丝 (亿米)	9	6446	13	9	7112	14	11643000	15830000	8773100

数据来源：公司提供

2008 年公司钨中间体产量基本稳定，折合仲钨酸铵产量由 15383 吨增长至 15752 吨，增长 2.41%。储氢合金粉产量由 2007 年 2102 吨增长至 2233 吨，增长 6.23%；硬质合金由 2007 年 772 吨增长至 1039 吨，增长 34.59%。公司 2008 年减少了细钼丝生产量，增加粗钼丝生产量，但整体上钼产品产量仍较小。

公司主业对钨原料需求量大，钨原料的自给率直接决定了产品利润率。近年来公司通过建设洛阳豫鹭矿和加强废钨回收技术的研发大幅提高了提高钨原料的自给率。洛阳豫鹭矿业的钨矿产出主要来源于洛钼集团的钼矿尾浆的提炼，洛阳豫鹭矿业 2007 年全年实现白钨精矿产量 1480 吨，2008 年实现产量 1811 吨。宁化行洛坑钨矿于 2007 年 8 月试产，2007 年实现钨精矿产量 55 吨，2008 年实现产量 2081 吨。海沧分公司自主研究的废钨回收技术使公司的废钨处理能力将达到年产钨 2000 吨，也有效提高了公司的钨自给率。

截至 2008 年底，公司钨原料自给率由 2007 年 16.59% 大幅提高至 45.44%，钨原料的自给率提高显著增强了公司钨产业链的抗风险能力。

表4 公司钨原料自给情况（单位：吨）

项目	2006 年	2007 年	2008 年
洛阳豫鹭矿	764	1211	1811
宁化行洛坑矿	0	0	2081
废钨回收	1500	1600	2243
钨矿自给量	2264	2821	6135
公司内部钨需求	15000	17000	13500
自给率	15.09%	16.59%	45.44%

数据来源：公司提供

2. 电池材料

稀土是公司新能源材料贮氢合金、钴酸锂的上游产品，同时也用于 LED 荧光粉、节能灯发光材料的制作，产品用途广泛。公司 2006 年末通过收购金龙稀土获得了稀土分离许可证，同时也为整合闽西 30 万吨乃至整个福建省的稀

土资源提供了基础。公司收购金龙稀土公司保障了原料供应安全，降低供应成本。截止 2008 年 2000 吨的稀土分离生产线已投产，目前生产、经营基础工作正在完善之中，2009 年一季度已生产稀土氧化物 100 多吨，稀土金属 20 多吨；另外还计划建设 1000 吨生产线，生产磁性材料，供应发光材料制作产业。稀土产业将是公司未来一至两年的利润增长点。

公司贮氢材料得到了深圳比亚迪电源公司、广州伟力电源公司等镍氢电池生产厂家的认可，产品销售良好，目前年产能已由最初的 500 吨增加到 3000 吨，成为国内规模较大的贮氢合金粉生产企业之一。

目前公司的产品已通过日本 Panasonic、Toshiba 等公司的产品论证，未来发展前景看好。基于未来混合动力车广阔的市场空间，公司计划投资兴建 5000 吨储氢合金粉项目，计划到 2010 年能够实现 6000 吨的产出。该项目资金来源已落实，2007 年 1 月公司定向增发资金已投入该项目，该项目已经完成土建工程，进入装修阶段，转入设备、仪器安装阶段，待项目完工储氢合金粉收入和获利水平有望在现有水平基础上进一步提高。

钴酸锂主要用于锂离子电池的负极材料。公司已将锂离子电池用钴酸锂项目列入投资计划，总投资预计 12570 万元，建设一条年产能达 1200 吨的生产线。根据项目可研报告，该项目生产能力达到设计产能的 16.9%（即年产量达到 203 吨）时即可以保本，具有较高的安全边际。该项目有望成为未来公司新的利润增长点。

截至 2008 年 12 月，公司电池材料实现收入 6.46 亿元，较上年同期增长 13.64%，实现毛利润 0.53 亿元，较上年同期增长 110.34%。

3. 房地产业务

房地产业务是公司近年来主要新增利润点。公司控股 60% 的厦门滕王阁房地产开发公司是厦门市十大房地产公司之一，在成都、重庆、长沙和泸州都设有分公司。公司在各地开

发的项目、储备项目因土地都以协议地价取得，项目都具有较好的成本优势。目前厦门滕王阁在各地的项目主要包括“成都鹭岛国际社区”、“厦门海峡国际社区”、“重庆假日·滨江花园”。此外，公司在福建漳州还有 200 亩的土地储备。

受成都鹭岛国际二期在 2008 年竣工确认收入影响，2008 年公司房地产业务实现营业收入 9.25 亿元，净利润 1.49 亿元，分别较 2007 年增长 119.32%和 451.85%。

表 5 公司地产项目进度表

项目名称	(预计)竣工时间	预售(销售)比例
富山花园一期车位	1998 年 4 月	99.07%
泸州市府花园	2003 年 4 月	75.00%
重庆滨江假日花园一期	2005 年 1 月	89.85%
重庆滨江假日花园二期	2006 年 7 月	85.00%
重庆滨江假日花园三期	2007 年 11 月	85.00%
成都鹭岛国际二期	2008 年 10 月	82.41%
成都鹭岛国际三期	2009 年 9 月	68.00%
厦门海峡国际社区一期	2009 年 12 月	57.00%

公司 2008 年以前项目预售比例未达到 100%主要是由于楼盘商铺由出售改为出租。目前正处于开发期的主要是成都鹭岛国际社区和厦门海峡国际社区。

成都鹭岛国际社区总建筑面积为 76.79 万平方米，预计总投资 20.88 亿元，已投入 17.19 亿元。项目一、二期于 2006 年 10 月开盘，三期第 1 标段于 2008 年 4 月底开盘预售，已实现销售收入 16.47 亿元。

海峡国际社区（厦门会展中心北侧）总建筑面积为 73.4 万平方米，预计总投资 55.40 亿元，已投入 26.67 亿元（包括建明集团的土地投资 20.87 亿元）。该项目由公司与建明集团合作，成立厦门滕王阁房地产开发有限公司负责项目开发，公司占有该公司绝对的决策权，建明集团提供土地投资 20.87 亿元。项目分六期滚动开发，其中一期已于 2007 年 11 月开盘，截止 2008

年 12 月已取得项目预售款 14.88 亿元。目前项目进行一期主体工程正在施工，计划 2009 年二期开盘预售。

公司储备项目为漳州岩石滩海湾别墅，规划建筑面积为 13 万平方米。项目目前进度：200 亩土地为 2005 年通过拍卖竞得，手续完备；2008 年 9 月新竞得土地 450 亩，总成交金额 45850 万元(合楼面价 628 元/平方米)，平均每亩地价为 101 万元。由于拍卖前后周边配套的问题发生变化，公司目前正在与相关部门协调，合同暂未签署，已预付定金 9080 万元和拍卖手续费 2292.5 万元。计划与早期购买的 200 亩土地一起规划，整体开发。工程总投资预计为 2.67 亿元。

总体看，公司地产板块在建项目进展顺利，由于公司多数地块均为通过协议价取得，漳州岩石滩海湾别墅储备项目地块取得的时间较早，后续竞拍地块成交价不高，未来盈利能力有望保持稳定。考虑到公司成都鹭岛国际和厦门国际海峡社区将在 2009 年陆续竣工，未来房地产业务在整体收入利润中仍将占有重要地位。

4. 公司未来投资计划

公司目前投资计划主要集中在年产 5000 吨贮氢合金粉生产线项目、厦门钨材料工程技术中心，截至 2008 年末两项工程投入进度分别达到 83.81%和 51.15%。未来投资计划主要为年产 1000 吨稀土三基色荧光粉项目，项目依托稀土资源，借助公司现有技术实力，拟建立一个产品附加值高、能源利用率高、运营成本较低的稀土发光功能材料产业示范工程。项目预计总投资 11500 万元，其中固定资产投资 5000 万元，流动资金 6500 万元，项目建设期为 1 年，预计 2011 年进入试生产并最终转入正式投产。

四、财务分析

公司提供的 2006~2008 年财务报表已经福建华兴会计师事务所有限公司审计，出具了

标准无保留意见的审计结论。公司 2007 年和 2008 年的合并财务报表已参照《新企业会计准则》格式编制。本报告财务分析以 2008 年合并报表数据为主。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额为 88.32 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）为 34.06 亿元（其中少数股东权益 14.32 亿元）；2008 年，公司实现营业收入 49.47 亿元，净利润 3.36 亿元（归属于母公司所有者净利润 2.03 亿元）。

1. 盈利能力

2008 年，公司实现营业收入 49.47 亿元，较 2007 年增长 6.96%，营业收入继续保持小幅增长；2008 年公司营业成本为 39.58 亿元，较 2007 年增长 1.42%，成本增长低于营业收入。公司成本控制情况良好，生产经营状况稳定。

2008 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.90 亿元、4.05 亿元和 3.36 亿元，较 2007 年分别增长 15.16%、6.92%和 11.17%。公司各项利润均有不同幅度增长，盈利水平较 2007 年有所上升。公司盈利能力提升主要来自于受房地产板块竣工确认收入，该板块盈利大幅增加。

2008 年，受到上述原因的影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.07%、7.32%和 9.87%，分别较 2007 年的 13.99%、6.60%和 9.54%均有所上升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持平稳增长趋势，利润水平有所上升，盈利能力较强。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2008 年公司经营活动产生的现金流入 57.70 亿元，经营活动产生的现金流出 49.27 亿元，分别是 2007 年的 99.95%和 89.63%。受房地产项目开工较 2007 年有所减少影响，公司 2008 年经营活动现金流出明显减少，经营活动现金流量净额增幅较大。

从投资活动来看，2008 年公司投资活动产生的现金流入 0.44 亿元，投资活动现金流出 4.98 亿元，投资性现金流量净额-4.54 亿元。2008 年，公司筹资活动前现金流量净额为 3.89 亿元，公司资金较为宽裕。

从筹资活动来看，受 2008 年筹资活动前现金流量净额为正影响，公司归还了部分贷款，2008 年筹资活动现金流入为 26.12 亿元，流出为 38.28 亿元。公司 2008 年收到的其他与筹资活动有关的现金为 12.83 亿元，为收到的厦门三虹钨钼股份有限公司往来款；支付其他与筹资活动有关的现金 17.78 亿元，其中支付厦门三虹钨钼股份有限公司往来款 15.08 亿元，支付厦门建明房地产公司往来款 2.70 亿元。

未来两年公司技改新建项目按进度陆续投产，对外投资规模不大，同时房地产项目将陆续进入预售，电池板块业务也有望带来新的增长，公司未来经营性现金流入有望保持稳定增长，但经营性现金流净额易受房产项目建设进度的影响。

3. 资本及债务结构

（1）资本构成

截至 2008 年底，公司资产总额为 88.32 万元，较 2007 年增长 3.17%，其中流动资产占 73.24%；非流动资产占 26.76%，公司资产结构基本稳定。

截至 2008 年底，公司资产总额为 64.69 亿元，较 2007 年底下降 3.82%，其中货币资金 2.71 亿元（占 4.19%）、应收票据 1.26 亿元（占 1.95%）、应收账款 5.94 亿元（占 9.18%）、预付款项 4.01 亿元（占 6.20%）、其他应收款 3.61 亿元（占 5.59%）、存货 47.15 亿元（占 72.88%）。公司存货仍为流动资产主要构成部分。

截至 2008 年底，公司货币资金 2.71 亿元，较 2007 年 10.90 亿元大幅减少 8.18 亿元，减少 75.11%。主要原因是 2007 年末因“厦门海峡国际社区”项目开盘销售，集中收取预收售楼款导致本年初货币资金金额较大，2008 年由于资

金使用、归还贷款等，货币资金余额减少。

截至 2008 年底，公司应收账款净额为 5.94 亿元，较上年增加 12.12%，略多于营业收入 6.96% 的增幅，与公司钨钼金属及房地产 2 大主业外部需求趋弱相一致。2008 年底公司应收账款以一年内为主，单项金额重大的应收账款为 4.81 亿元，占年末应收账款余额的 75.83%，单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收账款为 732.07 万元，其他不重大应收账款 1.46 亿元；公司对单项金额重大的应收账款，经单独进行减值测试，未发生减值，按账龄作为类似信用风险特征划分组合后，按账龄组合在资产负债表日余额的一定比例计算确定减值损失，计提坏账准备 0.24 亿元。其他不重大应收账款按账龄法计提坏账准备。公司共计提坏账准备 0.40 亿元，计提比例为 6.29%，计提充分。

截至 2008 年底，公司预付款项 4.01 亿元，较 2007 年增长 31.21%。公司预付款项中，一年以内的占 96.90%，主要为漳州滕王阁拍地预付款和成都滕王阁拍地预付款。

截至 2008 年底，公司其他应收款 3.61 亿元，较 2007 年增加 2.79 亿元，增加 258.23%，主要是公司控制的特殊目的主体厦门海峡国际社区项目暂付该项目另一合作方建明（厦门）房地产开发有限公司的款项，为 3.47 亿元，占其他应收款总额的 89.57%。

截至 2008 年底，公司存货 47.15 亿元，较 2007 年增长 2.78%。公司存货中，房地产开发成本 35.20 亿元，占存货账面价值 74.66%。公司目前所有地产项目进展顺利，故未对开发成本计提跌价准备。公司共计提存货成本 478.75 万元。

截至 2008 年底，公司非流动资产中，投资性房地产 1.44 亿元（占 6.10%），固定资产 15.02 亿元（占 63.55%），在建工程 2.89 亿元（占 12.24%），无形资产 2.34 亿元（占 9.90%）。

截至 2008 年底，公司投资性房地产 1.44 亿元，比 2007 年增加 5117.68 万元，增加 50.75%，主要是房地产企业开发的商铺暂时未考虑出售

而转为出租用途。

截至 2008 年底，公司固定资产 15.02 亿元，较 2007 年增长 48.08%，2008 年由在建工程转入固定资产 4.62 亿元。主要是宁化行洛坑钨矿项目及长汀金龙稀土金属生产线改造项目投资转入固定资产。公司固定资产中房屋及建筑物占 43.43%，机器设备占 53.70%。公司固定资产成新率为 73.08%。

截至 2008 年底，公司在建工程较 2007 年减少 32.77%，主要是在建工程完工转入固定资产较多所致。

截至 2008 年底，公司无形资产较 2007 年增加 26.17%，主要是公司厂区建设厂房土地使用权增加。

总体看，公司资产构成较为合理，以流动资产为主。流动资产中房地产存货比例较大，该部分资产流动性较差，其余资产流动性较好，整体资产流动性一般。

（2）债务结构

截至 2008 年底，公司短期债务为 15.50 亿元，较 2007 年底增长 86.13%，主要是公司在 2008 年发行了 5 亿元短期融资券；长期债务为 9.02 亿元，较 2007 年下降 51.76%；公司长期债务下降幅度较大，短期债务占比上升。截至 2008 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.94%、41.86% 和 61.43%，较 2007 年底均有所下降，公司的债务水平变化不大，但实际负担有所下降。

总体看，跟踪期内，公司调整了债务结构，长期债务规模下降，短期债务规模增加，整体债务负担有所下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2008 年底，公司流动比率、速动比率分别为 161.30% 和 43.74%，较 2007 年底 222.60% 和 70.79% 下降幅度较大。2008 年，公司经营现金流动负债比率为 21.01%，较 2007 年上升 11.89 个百分点，经营现金流对流动负债的保障能力有较大幅度

增强。考虑到公司流动负债中预收账款为 19.86 亿元，占流动负债的 49.53%，较 2007 年增长 38.01%，属于不用偿还的部分，公司短期偿债能力实质上保持稳定。

从长期偿债能力指标看，2008 年公司 EBITDA 为 5.85 亿元，较 2007 年增长 6.31%；2008 年，公司 EBITDA 利息倍数较 2007 年的 6.48 倍上升为 10.60 倍，EBITDA 对利息支出的保护能力明显增强；2008 年，由于公司有息债务规模有所减少，同期 EBITDA 增长 6.31%，故全部债务/EBITDA 倍数较 2007 年 4.89 倍有一定幅度下降，为 3.99 倍，公司对全部债务保障能力明显增强。

截至 2008 年底，公司现金类资产为 3.97 亿元。2008 年底现金类资产是 08 厦钨 CP01 的 0.79 倍，较 2007 年 2.40 倍显著下降，现金类资产对存续期债券的保护能力一般。2008 年公司经营活动现金流入为 57.70 亿元，经营活动现金流量净额为 8.43 亿元，对 08 厦钨 CP01 的保护倍数分别为 11.54 倍和 1.69 倍。整体看公司现金类资产对存续债券保护能力一般，经营活动现金流对存续期债券保护能力较强。

截至 2008 年底，公司对外担保 3000 万元，均为公司控股子公司成都虹波实业股份有限公司为公司股东日本联合材料株式会社之控股子公司成都联虹铝业股份有限公司提供担保，公司或有负债风险小。

公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2008 年底，公司共获得银行授信 53.17 亿元，其中已使用 19.40 亿元，未使用额度 33.77 亿元。公司间接融资渠道通畅。

综合考虑，联合资信维持厦门钨业股份有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“08 厦钨 CP01” A-1 的信用级别。

附件 1 公司组织结构图



附表 2-1 2006~2008 年资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年
流动资产：			
货币资金	27820.74	108961.56	27119.34
交易性金融资产			
应收票据	4590.29	11157.24	12600.23
应收账款	48966.17	52988.75	59409.26
预付款项	35287.46	30575.85	40119.16
应收利息			
应收股利	0.00	40.00	40.00
其他应收款	6377.69	10161.07	36145.39
存货	396303.98	458702.11	471454.88
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	519346.33	672586.58	646888.26
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	0.00	2000.00	1500.00
长期应收款			
长期股权投资	1649.75	2572.27	2378.61
投资性房地产	6692.15	9723.67	14418.08
固定资产	83879.84	101427.91	150189.73
在建工程	28588.92	43034.67	28932.60
工程物资	680.30	1290.83	4576.50
无形资产	11314.80	18540.84	23393.15
开发支出			
商誉	1574.32	1574.32	1574.32
长期待摊费用	112.82	56.41	3267.48
递延所得税资产	2828.35	3252.05	6111.73
其他非流动资产			
非流动资产合计	137321.26	183472.98	236342.21
资产总计	656667.59	856059.56	883230.47

附表 2-2 2006~2008 年资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年
流动负债：			
短期借款	147299.39	61260.58	27890.80
交易性金融负债			
应付票据	50055.58	2420.00	24900.00
应付账款	29735.45	31725.89	30146.53
预收款项	83279.55	143925.95	198635.72
应付职工薪酬	12401.80	9207.54	9427.52
应交税费	-2703.04	1758.20	-2723.89
应付利息		86.90	55.89
应付股利	28.51	102.91	449.28
其他应付款	16203.00	32057.75	10059.50
一年内到期的非流动负债	9236.00	19600.00	51000.00
其他流动负债			51217.09
流动负债合计	345536.22	302145.73	401058.45
非流动负债：			
长期借款	39700.00	187000.00	90200.00
应付债券			
长期应付款			
专项应付款	32887.58	44610.05	42651.35
预计负债			
递延所得税负债	61.43	170.99	186.69
递延收益	0.00	4040.40	0.00
其他非流动负债	1220.85	1220.85	8500.85
非流动负债合计	73869.86	237042.29	141538.89
负债合计	419406.09	539188.02	542597.34
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	48000.00	52460.00	68198.00
资本公积	11411.26	70049.97	54311.97
盈余公积	5635.29	6666.67	7767.48
未分配利润	42130.74	50651.04	67187.88
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	107177.29	179827.68	197465.33
少数股东权益	130084.21	137043.87	143167.80
所有者权益（或股东权益）合计	237261.50	316871.55	340633.13
负债和所有者权益（或股东权益）总计	656667.59	856059.56	883230.47

附表 3 2006~2008 年利润及利润分配表

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
一、营业收入	440957.15	462509.00	494712.95
减：营业成本	359456.59	390233.35	395776.97
营业税金及附加	4956.02	7551.33	19443.19
销售费用	6071.21	7540.23	10702.27
管理费用	19641.68	13236.23	17738.59
财务费用	9288.07	8978.65	5540.13
资产减值损失	320.98	1159.39	6545.13
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）			
投资收益（损失以“－”号填列）	730.13	58.49	36.74
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损益以“－”号添列）			
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	41952.73	33868.30	39003.40
加：营业外收入	1384.32	4197.74	2504.66
减：营业外支出	150.02	170.89	992.26
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	43187.03	37895.15	40515.80
减：所得税费用	7114.25	7659.64	6903.78
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	36072.78	30235.51	33612.01
其中：归属于母公司所有者的净利润	24105.38	20043.68	20260.65
少数股东损益	10937.11	10191.83	13351.36

附表 4-1 2006~2008 年现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	473193.09	564253.84	570076.65
收到的税费返还	6677.00	6027.75	1936.77
收到其他与经营活动有关的现金	4481.45	7073.52	5027.65
经营活动现金流入小计	484351.54	577355.11	577041.07
购买商品、接受劳务支付的现金	396915.14	491416.63	392075.51
支付给职工以及为职工支付的现金	20307.13	24527.91	29370.12
支付的各项税费	21927.86	23875.15	55355.25
支付其他与经营活动有关的现金	14381.86	9980.51	15973.67
经营活动现金流出小计	453531.99	549800.20	492774.56
经营活动产生的现金流量净额	30819.55	27554.91	84266.52
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	916.59	0.00	500.00
取得投资收益收到的现金	104.66	113.66	225.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	26743.91	20791.09	3717.98
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		900.00	
投资活动现金流入小计	27765.15	21804.75	4443.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	51017.87	51791.83	49846.20
投资支付的现金	104123.20	25197.76	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		897.94	
投资活动现金流出小计	155141.07	77887.52	49846.20
投资活动产生的现金流量净额	-127375.91	-56082.77	-45402.30
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	100.00	63909.67	83112.77
取得借款收到的现金	284130.83	303578.47	49800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	31328.90	82611.72	128302.80
筹资活动现金流入小计	315559.73	450099.86	261215.57
偿还债务支付的现金	173645.54	238047.91	181882.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16872.77	31479.32	23086.69
支付其他与筹资活动有关的现金	34108.17	72323.88	177824.77
筹资活动现金流出小计	224626.48	341851.11	382794.01
筹资活动产生的现金流量净额	90933.24	108248.76	-121578.44
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	517.66	1419.92	872.00
五、现金及现金等价物净增加额	-5105.45	81140.82	-81842.22
加：期初现金及现金等价物余额	32926.19	27820.74	108961.56
六、期末现金及现金等价物余额	27820.74	108961.56	27119.34

附表 4-2 2006~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2006 年	2007 年	2008 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	36072.78	30235.51	33612.01
加: 资产减值准备	320.98	1159.39	6545.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7294.77	8242.64	11394.60
无形资产摊销	446.00	555.14	648.11
长期待摊费用摊销	97.61	62.94	381.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-344.70	-72.98	-1289.78
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	31.78	48.61	53.87
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)			
财务费用(收益以“—”号填列)	9288.07	8978.65	5540.13
投资损失(收益以“—”号填列)	-730.13	-58.49	-36.74
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	864.29	-423.69	-2859.68
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	0.00	109.55	15.71
存货的减少(增加以“—”号填列)	-259714.08	-62398.13	-16879.82
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-49483.90	4330.22	-18809.21
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	286676.09	36785.57	65950.20
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	30819.55	27554.91	84266.52
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	27820.74	108961.56	27119.34
减: 现金的期初余额	32926.19	27820.74	108961.56
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-5105.45	81140.82	-81842.22

附件 5 主要财务计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数（次）	8.23	7.86	7.27	7.64
存货周转次数（次）	0.91	0.91	0.85	0.88
总资产周转次数（次）	0.67	0.61	0.57	0.60
盈利能力				
营业利润率（%）	17.36	13.99	16.07	15.70
总资本收益率（%）	9.32	6.60	7.32	7.50
净资产收益率（%）	15.20	9.54	9.87	10.84
财务构成				
长期债务资本化比率（%）	14.33	37.11	20.94	24.47
全部债务资本化比率（%）	50.93	46.03	41.86	44.93
资产负债率（%）	63.87	62.98	61.43	62.39
偿债能力				
流动比率（%）	150.30	222.60	161.30	177.49
速动比率（%）	35.61	70.79	43.74	50.23
EBITDA 利息倍数（倍）	6.68	6.48	10.60	8.58
全部债务/EBITDA（倍）	4.10	4.89	3.99	4.28
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.39	-0.11	0.20	-0.01
筹资前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-10.76	-3.34	7.05	0.37
现金流				
现金收入比率（%）	107.31	122.00	115.23	115.68
盈利现金比率（%）	85.44	91.13	250.70	169.78
筹资活动前产生的现金流量净额（万元）	-96556.36	-28527.85	38864.22	-8437.52
本期债项偿债能力				
经营现金流动负债比率（%）	8.92	9.12	21.01	15.03
现金偿债倍数(倍)	0.65	2.40	0.79	1.25

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据为 2007 年年初数据。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物)/本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 全部债务=(长期债务+短期债务)
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件 8 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息