

跟踪评级公告

联合[2011] 478 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定厦门钨业股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定，并维持“11厦钨CP01” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

Http: //www. lhratings.com

厦门钨业股份有限公司跟踪评级报告

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
11 厦钨 CP01	8 亿元	2011/02/17-2012/02/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.24	8.75	7.58
资产总额(亿元)	107.06	119.72	125.50
所有者权益(亿元)	40.18	41.03	41.85
长期债务(亿元)	3.94	0.42	0.42
全部债务(亿元)	20.05	21.42	26.62
营业收入(亿元)	63.38	55.38	16.56
利润总额(亿元)	7.24	6.52	1.91
经营性净现金流(亿元)	20.19	6.71	-4.43
EBITDA(亿元)	9.13	9.29	---
营业利润率(%)	18.15	20.14	22.81
净资产收益率(%)	11.59	12.56	3.39
资产负债率(%)	62.47	65.73	66.65
全部债务资本化比率(%)	33.29	34.3	38.88
流动比率(%)	119.77	112.84	112.52
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.31	---
EBITDA 利息倍数(倍)	13.93	12.24	---
经营现金流流动负债比(%)	32.86	8.73	---

注: 公司 2011 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

姚德平 祁志伟
 lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 厦门钨业股份有限公司(以下简称“公司”)主营业务中钨钼等有色金属制品的需求旺盛, 盈利能力逐步回升。公司在钨钼制品行业拥有较高的原料自给率及完整的产业链, 公司钨钼制品业务有优于同行的成本控制及价格传导能力, 随着公司能源新材料业务的逐步扩大, 业务多元化对风险的分散作用将得以显现。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司钨钼制品业务周期性较强、房地产业务板块收入不稳定等因素给公司经营带来的不利影响。

“11厦钨CP01”由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进”)提供连带责任担保。经联合资信评定, 中债增进主体长期信用等级为AAA, 中债增进担保实力强, 能进一步提高“11厦钨CP01”的偿债安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司AA的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11厦钨CP01”A-1的信用等级。

优势

1. 中国经济快速发展, 对钨钼产品需求持续增加, 作为国家战略性资源, 钨钼产业长期发展前景较好。
2. 公司钨钼产业具有从矿山、冶炼、粗加工和精加工的完整产业链, 整体抗风险能力较强。
3. 公司技术水平行业领先, 拥有国家级技术研发中心, 研发能力强。
4. 随着需求的扩大以及国家对资源开发的控制力度加强, 公司钨产品的盈利能力不断提高。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流入量、EBITDA对“11厦钨CP01”的保障程度高。

关注

1. 近年钨钼金属原材料价格大幅波动, 公司原材料采购风险和成本控制压力加大。

2. 公司房地产开发成本占比较大，受国家房地产政策影响，公司房地产销售及租赁业务收入在未来存在着一定的不确定性。

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）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（证券代码 SH600549），发行后公司股本总额 12000.00 万元。自成立之日起，公司历经数次股权转让，截至 2010 年底，公司股本总额为 68198.00 万元，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（以下简称“福建冶金”），占公司 33.60%，福建省国资委拥有福建冶金 100.00% 的股份，公司实际控制人为福建省国资委。

公司现主要从事钨钼等有色金属和稀土冶炼、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。

公司本部设财务管理中心、企业管理中心、IT 中心、办公室、战略发展中心和监察审计部等职能部门。截至 2011 年 3 月底，公司共有一级控股子公司 13 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 119.72 亿元，所有者权益合计为 41.03 亿元（其中少数股东权益 15.46 亿元）；2010 年公司实现营业收入 55.38 亿元，利润总额 6.52 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 125.50 亿元，所有者权益 41.85 亿元（含少数股东权益 15.29 亿元）；2011 年 1~3 月公司实现营业收入 16.56 亿元，利润总额 1.91 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、经营管理分析

1. 经营分析

公司主营业务收入构成主要划分为钨钼等有色金属制品、能源新材料、房地产销售及物业管理等三大板块。

2010 年，受需求回暖及产品价格不断向好的影响，公司钨钼板块收入恢复正常，但公司的房地产收入确认较少，房地产板块收入在公司主营业务收入中所占比例大幅下降。2010 年公司实现营业总收入为 55.38 亿元，其中主营业务收入 54.17 亿元；2010 年公司实现利润总额为 6.52 亿元。

表 1 2009~2011 年 3 月底公司主营业务收入状况

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年 1~3 月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
钨钼等有色金属制品	19.97	31.72	21.91	38.96	71.92	25.18	11.97	73.21	25.98
能源新材料	5.13	8.15	5.01	11.00	20.31	10.83	3.49	21.35	13.47
房地产销售及物业管理	37.85	60.13	35.01	4.21	7.77	19.47	0.89	5.44	50.56
合计	62.95	100.00	28.41	54.17	100.00	21.82	16.35	100.00	24.65

资料来源：公司年报

钨钼产业

金融危机后，随着国家推出经济刺激政策，以及国际大宗商品价格的回升，钨精矿的价格在 2009 年上半年趋稳，并于 2009 年 7 月份开始进入稳定的上升行情。2011 年春节以后，钨精矿的价格上涨出现了加速之势。

与此同时，作为钨精矿下游产品的 APT 和钨铁的价格走势几乎与钨精矿的价格走势一致。Wind 资讯的数据显示，2011 年 5 月 20 日，钨精矿的价格为 156500 元/吨，APT 价格为 241500 元/吨，钨铁的价格为 241000 元/吨。

短期内钨精矿价格上涨的主要原因在于矿产供应的短缺。根据安泰科的信息，从 2011 年 3 月开始，湖南和江西地区的环保整治行动迫使部分矿山停产检修，从而限制了部分企业钨精矿的产量。另外，随着夏季用电高峰的到来，电力使用变得愈加紧张，部分企业因为限电而产量下降，由此也在一定程度上刺激了钨精矿价格的上涨。

截至 2011 年 3 月底，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；公司硬质合金年生产能力为 2000 吨，居全国第三。

从原材料供应来看，公司现拥有 2 个钨矿山（分别在河南洛阳、福建宁化），矿石基础储量为 80 万吨，可以向公司每年提供 6000 吨左右钨精矿。由于公司对钨原料需求量大，钨原料的自给率直接决定了产品利润率。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钨原料的自给率。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 4000 吨，也有效提高了公司的钨自给率，2008~2010 年公司钨精矿的自给率分别为 26.30%、27.59%和 33.33%，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 2 公司近年钨精矿采购情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1-3 月
自给量（吨）	5660	6400	1540
单位自给成本（元/吨）	32127	37440	40004
采购量（吨）	14858	19200	5040
采购均价（元/吨）	60950	81700	117900
自给率（%）	27.59	33.33	30.56

资料来源：公司提供

2010 年，随着钨精矿采购价格的回升，公司外采均价为 81700 元/吨，同时公司的钨精矿自给率亦有所提升，达到 33.33%；公司钨原料不足部分通过国际市场及云南、甘肃、江西、河南等地采购，价格以金属通报价格为基准进行加点，与主要供货商签订有长期协议，采购量能得到充足保障，但目前的原料自给率使公司仍存在一定原料价格波动风险。

从产销量来看，2010 年，受益于下游需求旺盛，公司钨钼主要产品产销均有不同程度的增长，其中折合仲钨酸铵产销量分别为 16000 吨和 18500 吨，分别同比增长 12.95%和 43.43%；硬质合金产销量分别 1810 吨和 1738 吨，分别同比增长 103.83%和 88.50%；粗细钨丝的产销量在 2010 年均出现了约 40%的增长。

表 3 公司主要产品产销量

项 目	2009 年	2010 年
折合仲钨酸铵	产量（吨）	14165
	销量（吨）	16000
硬质合金	产量（吨）	12898
	销量（吨）	18500
硬质合金	产量（吨）	888
	销量（吨）	1810
细钨丝	产量（亿米）	922
	销量（亿米）	1738
粗钨丝	产量（亿米）	106
	销量（亿米）	107
粗钨丝	产量（吨）	106
	销量（吨）	157
粗钨丝	产量（吨）	703
	销量（吨）	1030
粗钨丝	产量（吨）	699
	销量（吨）	1020

资料来源：公司提供

2010 年，由于下游需求的增长以及钨产品价格的回升，公司钨钼等有色金属产品收入大幅回升，同比增长达 95.09%，同时毛利率提高了 3.27 个百分点。2011 年 1~3 月份，公司钨钼板块的收入为 11.97 亿元。

总体看，公司钨钼产业主要以钨为主，钨产业具有从矿山、冶炼、粗加工以及精细加工的完整的产业链，矿石自给程度大幅度提高，并且不断调整钨钼的产品结构，公司具有较强的抗风险能力。

房地产业

2010年是中国房地产市场持续调控的一年，全年新规不断。2010年1月1日国务院办公厅下发《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》提出11条具体措施，旨在进一步加强和改善房地产市场调控，稳定市场预期。4月17日，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》提出十条规定，第一次以政策“组合拳”的方式对房地产市场进行调控。4月30日，北京出台地方楼市新政，规定同一家庭只能新购买一套商品住房，随后深圳、重庆、广州等地均出台限购政策。6月12日住建部等七部门联合发布《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》，要求加快发展公租房。9月27日，国土资源部、住房和城乡建设部联合下发《关于进一步加强房地产用地和建设管理调控的通知》，《通知》规定为了防止企业囤地，一年内开工建设，自开工之日起三年内竣工。此外，中国人民银行在2010年先后六次上调存款类金融机构人民币存款准备金率，每次调整0.5个百分点，部分目的是遏制信贷冲锋，收缩流动性，配合楼市降温。

表4 近3年全国房地产主要数据（亿平方米）

项 目	2008		2009		2010	
	面积	同比 (%)	面积	同比 (%)	面积	同比 (%)
商品房竣工面积	6.66	14.29	7.02	5.50	7.60	4.50
商品房在建面积	28.34	20.14	31.96	12.80	40.55	26.60
商品房新开工面积	10.26	8.43	11.54	12.50	16.38	40.70
商品房销售面积	6.59	-13.44	9.37	42.10	10.43	10.10

资料来源：国家统计局

由于政府的强力打压政策，2010年房地产市场出现了供求关系的阶段性平衡，住宅价格、

销售面积增速较2009年大幅下降。同时，在政策导向下，保障房建设规模加大，土地供应有大幅提高。

2011年房地产市场的调控持续，行业运行较为平稳。国家统计局的数据显示，全国房地产市场2011年1~4月实际投资额1.34万亿元，同比增长34.3%；施工面积35.25亿平方米，同比增长33.2%；新开工面积5.68亿平方米，同比增长24.4%；竣工面积1.71亿平方米，同比增长14.0%；商品房销售面积2.49亿平米，同比增长6.3%，销售额1.41万亿，增长13.3%。2011年1~4月投资增速维持在高位主要因为投资惯性与保障房投资开始加速。随着土地市场开始降温，施工及新开工面积的缩减，普通商品房投资增速将会回落。但由于保障性住房投资将开始进入加速阶段，预计上半年投资增速将继续保持在高位，但是全年投资增速的放缓趋势将比较明显。

总体看，在未出现房价明显下降或经济急速放缓的情况下，国家对房地产市场的调控将不会放松，未来房地产行业面临一定的不确定性。

房地产业务是公司近年来重要利润来源之一。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较低地价取得，项目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”等。

2010年，由于公司下属房地产公司确认收入的仅是销售尾盘的项目，因此公司2010年房地产板块收入大幅下降，同期公司存货中开发产品和开发成本上升25.77%。从公司提供的房地产项目情况来看，公司成都鹭岛国际社区项目和厦门海峡国际社区已陆续进入收款确认阶段，其中厦门海峡国际社区二期高层项目在2010年底时的预售比例为96%，截至2010年底时预收款为31.59亿元，该工程项目已于2011

年 5 月交房。从房地产预售情况看，公司未来 房地产板块收入有保障。

表 5 截至 2011 年 3 月底公司房地产项目情况

项目名称	所在城市	总投资 (亿元)	截至 2011 年 3 月末已投资 (亿元)	2011 年 4-12 月预计投入 金额(亿元)	2012 年预 计投入金 额(亿元)	总建筑面 积(万平方 米)	截至 2011 年 3 月末已销售 回款(亿元)	截至 2011 年 3 月末已确 认收入(亿 元)
重庆假日滨 江花园	重庆市	2.41	2.41	0.00	0.00	21.65	4.17	4.17
成都鹭岛国 际社区	成都市	26.7	26.07	0.43	0.20	76.79	37.28	30.40
厦门海峡国 际社区	厦门市	55.40	27.52	7.25	10.00	73.40	60.74	28.57
漳州项目	漳州龙海市	58.93	5.95	3.87	6.90	110	0.00	0.00
都江堰项目	都江堰市	2.90	1.30	0.70	0.90	3.30	0.00	0.00
合计		146.34	63.25	12.25	18.00	285.14	102.19	63.14

资料来源：公司提供

从目前公司的储备情况看，截至 2011 年 3 月底，公司拥有土地储备 50 万平方米，都是公司在 2008 年以前取得，土地溢价高，目前所有土地款都已交付。

表 6 截至 2011 年 3 月底公司土地储备

土地储备	获得时间	面积 (万平方米)	获得价格 (亿元)	目前价格 (亿元)
漳州项目	2005、2008	43.33	5.50	19.50
都江堰项目	2008	6.67	1.10	1.50
合计		50.00	6.60	21.00

资料来源：公司提供

公司目前正在进行开发的房地产项目包括成都鹭岛国际四期项目、厦门海峡国际社区三期项目、漳州项目和都江堰项目。厦门海峡国际社区二期高层项目已于 2011 年 5 月交房并进行收入确认。2011 年和 2012 年公司地产项目的投资计划分别为 12.25 亿元和 18.00 亿元。未来公司投资规模较大，将对公司产生一定的融资压力。

新能源产业

公司于 2003 年进入能源新材料市场，目前已具备 4000 吨稀土分离、1000 吨稀土金属、2000 吨高纯稀土氧化物的高标准生产线。稀土是公司新能源材料贮氢合金的上游产品，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 年底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。2009 年 8 月，公司成立了龙岩稀土开发有限公司，开发福建龙岩地区稀土资源，龙岩地区已探明稀土储备(以稀土氧化物计)8.4 万吨，远景储备超过 100 万吨，占福建省探明储备的 70%以上。充足的稀土资源保障了贮氢合金粉原料供应安全，能够有效降低供应成本。

2010 年 7 月，公司年产 1000 吨三基色荧光粉生产线中的第一期 300 吨已进入生产调试阶段，并于 2011 年开始批量生产。公司还将于 2011 年内在福建长汀开工建设 3000 吨钕铁硼磁性材料生产线，继续向稀土下游应用领域

延伸。稀土产业将成为公司未来长期利润增长点。

表 7 公司贮氢合金粉产销量情况

项 目		2009 年	2010 年
贮氢合金粉	产量（吨）	2317	3300
	销量（吨）	2357	3200

资料来源：公司提供

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 5000 吨的产能正在扩建中，公司已成为国内规模较大的贮氢合金粉生产企业之一。

2. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的 2009 年、2010 年度财务报表经福建华兴会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留的审计结论。2011 年 1 季度数据未经审计。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 119.72 亿元，所有者权益 41.03 亿元（含少数股东权益 15.46 亿元）；2010 年公司实现营业收入 55.38 亿元，利润总额 6.52 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 125.50 亿元，所有者权益 41.85 亿元（含少数股东权益 15.29 亿元）；2011 年 1~3 月公司实现营业收入 16.56 亿元，利润总额 1.91 亿元。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业收入 55.38 亿元，同比下降 12.62%。近年来，公司主营业务收入波动较大，2010 年公司钨钼等有色金属制品营业收入同比增长了 95.09%，能源新材料同比增长了 114.42%，而房地产销售及物业管理下降了 88.88%。

2010 年公司营业成本下降了 4.23%，小于当期营业收入的降幅，但由于 2010 年公司下属房地产公司确认的收入大幅下降，同期的营业税金及附加较上年减少了 5.74 亿元，同比下降 87.49%，2010 年公司的营业利润率上升了 1.99 个百分点，为 20.14%。2010 年公司的营业利润为 6.28 亿元，同比下降 9.94%，期间投资收益为 658.32 万元。

从盈利指标看，2010 年公司营业利润率因为营业税金及附加的减少而呈现上升趋势，同期，净资产收益率也出现了一定的上升。但由于总资产增加较多，总资产收益率较上年度出现小幅下滑。2010 年公司营业利润率、净资产收益率、总资产收益率分别为 20.14%、12.56% 和 9.47%。

总体看，公司的钨钼等有色金属制品盈利能力较强，且盈利能力不断提高，能源新材料板块的盈利能力相对较弱，但有所提高。房地产销售及物业管理板块的盈利能力随着成本的上升和国家的调控不断加大有削弱的趋势，但地产板块也是公司营业收入中非常重要的组成部分。2011 年因厦门海峡国际社区二期高层项目进入收入确认期，公司的地产板块将有较大增幅。

2. 现金流及保障

2010 年公司的经营活动现金流为 65.86 亿元，现金收入比为 116.08%，其中主要是公司销售商品、提供劳务所受到的现金，公司收入实现质量较好；公司经营活动产生的现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金。经营活动产生的现金流量净额在 2010 年出现较大幅度的下降，2010 年为 6.72 亿元，同比下降 66.76%，主要是公司房地产销售大幅下降所致。

公司投资活动产生的现金流入主要是收回投资收到的现金，2010 年公司投资活动现金流入量为 1.89 亿元；近年公司投资支出较大，主要是投资支付的现金，2010 年公司投资活动现金流出为 5.77 亿元，2010 年公司投资活动产

生的现金流量净额为-3.88 亿元。2008~2010 年，受公司经营活动现金流净额较多的影响，公司筹资活动前产生的现金流量净额持续为正，分别为 3.89 亿元、15.26 亿元和 2.83 亿元，公司经营活动产生的现金流较为充裕，能够满足投资活动支出。

2010 年公司筹资活动现金流入金额为 42.33 亿元；2010 年公司筹资活动现金流出为 49.25 亿元；2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.92 亿元。近三年公司筹资活动现金流出主要以偿还债务为主。

2011 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 14.53 亿元，经营活动产生的现金流量净额-4.43 亿元，主要是由于销售结算不同步的原因，公司销售商品、提供劳务收到的现金减少；投资活动产生的现金流量净额-2.34 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 5.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.51 亿元。

公司经营活动现金流较好，获现能力强，筹资活动表现为偿还债务，总体看，公司现金流状况较好。

3. 资本及债务结构

资本结构

截至 2010 年底，公司资产总额 119.72 亿元，同比增长 11.83%，其中流动资产合计占比 72.47%，非流动资产合计占比 27.53%。公司资产以流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产合计 86.77 亿元，同比增长 17.90%，主要由货币资金占比 8.48%，应收票据占比 1.60%、应收账款占比 11.31%，预付款项占比 4.60%，存货占比 67.29%，其他应收款占比 6.73%。

截至 2010 年底，公司货币资金为 7.36 亿元，同比下降 36.18%，减少的原因主要是本期偿还短期融资券及支付固定资产投资款项。截至 2010 年底，公司应收票据为 1.39 亿元，同比增长 94.59%。应收票据大增主要是因公司下属工业企业销售规模扩大，以银行承兑汇票

结算的业务相应增加所致。

截至 2010 年底，公司应收账款账面余额为 10.46 亿元，同比增长 75.41%。主要是公司下属生产企业销售增加，应收账款相应增加，同时下属房地产公司收购成都都江堰天森置业有限公司股权，致使合并报表后应收账款增加。

截至 2010 年底，公司的其他应收款账面余额为 6.44 亿元，同比增长了 34.88%，净额为 5.84 亿元，同比增长了 47.82%。主要是由于下属房地产公司“海峡国际社区项目”合作股东使用项目暂时闲置资金增加及预缴土地款增加。

截至 2010 年底，公司的预付款项为 3.99 亿元，同比下降 24.90%。公司 2009 年与江西省修水县神威矿冶有限公司签订《长期供货合同》，约定神威矿冶有限公司 6 年内向公司供应钨精矿，公司预付货款 4.5 亿元，相关货款实际结算款项全额从预付款项中抵扣，待预付款项抵扣完后，再按合同约定条件支付货款。2010 年底，公司尚余预付江西省修水县神威矿冶有限公司货款 2.15 亿元，其中预付款项中列示 2.06 元，其他非流动资产中列示 0.90 亿元。

截至 2010 年底，公司的存货净余额为 58.39 亿元，同比增长 25.62%。公司存货中原材料占比 10.56%，库存商品占比 9.99%，在产品占比 7.55%，开发产品占比 7.79%，开发成本占比 64.12%。公司的开发产品和开发成本为已建成和正在建的房地产项目，随着公司房地产项目收入的确认，房地产开发产品在存货中的占比有望下降。

2010 年底，公司非流动资产合计 32.95 亿元，同比下降了 1.51%，其中固定资产占比 70.46%，在建工程占比 5.23%，无形资产占比 6.96%，长期股权投资占比 3.06%，投资性房地产占比 5.28%，递延所得税资产占比 3.93%，其他占比 5.08%。

截至 2010 年底，公司的固定资产净额为 23.22 亿元，同比增长 15.04%，2010 年公司增加的固定资产中，由在建工程转入的金额为 2.29 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程为 1.72 亿元，同比增长 4.83%。在公司 2010 年年报列示的 65 项在建工程中，已完工的工程有 26 项，未完工的工程有 39 项。这 39 项工程的预算合计 13.13 亿元，对应的 2010 年底期末余额合计 1.72 亿元。按此计算，公司 2010 年底未完工在建工程还需投入 11.41 亿元。

截至 2010 年底，公司的无形资产为 2.29 亿元，同比增长 1.79%。公司无形资产主要是土地使用权采矿权和尾矿使用权，占比分别为 95.45%、2.17%和 1.84%。

截至 2010 年底，公司长期股权投资净额为 1.01 亿元，同比增长 180.71%。主要是公司本期对新设联营企业龙岩稀土工业园开发建设有限公司投资 6000 万元所致。

截至 2010 年底，公司投资性房地产净额为 1.74 亿元，同比增长 7.50%。截至 2010 年底，公司递延所得税资产净额为 1.30 亿元，同比下降 33.02%。主要是公司下属房地产公司暂估成本产生的递延所得税减少。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 125.50 亿元，较 2010 年底增长 4.82%，其中流动资产占比 73.37%，非流动资产占比 26.62%，资产结构保持稳定。

总体看，跟踪期内，公司资产总额稳定增长，流动资产占比有所上升，资产的流动性有所增强。公司整体资产结构符合企业经营特点，资产质量较好。

债务构成

截至 2010 年底，公司负债合计 78.70 亿元，同比增长 17.67%，其中流动负债占比 97.71%，非流动负债占比 2.29%。

公司流动负债占比较大，债务结构有待改善。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 76.90 亿元，其中短期借款占比 17.42%，应付票据占比 5.34%，应付账款占比 12.40%、预收款项占比 51.01%，一年内到期的非流动负债占比 4.55%，其他应付款占比 3.01%，其他占比

6.27%。

截至 2010 年底，公司短期借款为 13.39 亿元，同比增长了 168.43%，主要是因为公司在 2009 年 6 月和 8 月发行了两期短期融资券，合计 8 亿元，该短期融资券在 2010 年度到期，公司相应增加银行借款所致。

截至 2010 年底，公司应付票据为 4.11 亿元，同比增长 36.21%，主要是公司采购增加，相应增加银行承兑汇票票据结算所致。

截至 2010 年底，公司预收款项为 39.22 亿元，同比增长了 42.24%。主要是公司下属房地产公司收取的预售款增加所致，其中厦门海峡国际社区二期高层项目已于 2011 年 5 月交房，该项目在 2010 年底预售比例为 96.00%，已收到的预售款为 31.59 亿元。该项目在 2011 年确认收入后，公司的流动负债将大幅减少。

截至 2010 年底，公司应付账款为 9.53 亿元，同比增长 4.83%。应付账款中 1 年以内的占比 76.94%，超过 1 年以上的大额应付账款主要为公司下属房地产公司已预提未决算的工程成本。截至 2010 年底，公司的其他应付款为 2.32 亿元，同比增长 1.22%。其中 1 年以内的占比为 80.02%，1~2 年的占比 18.28%。公司其他应付款中金额较大的主要是客户公司的保证金以及关联公司少数股东的往来款。

截至 2010 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.50 亿元，这些负债主要是公司将于 2011 年 4 月和 8 月到期的长期借款。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 1.80 亿元。公司的非流动负债主要包括长期借款、专项应付款以及其他非流动负债。

截至 2010 年底，公司长期借款为 0.42 亿元，同比下降 89.34%，大幅减少主要是由于公司长期借款中 3.50 亿元转入 1 年内到期的其他非流动负债。截至 2010 年底，公司的专项应付款为 0.22 亿元，同比下降 63.48%，主要是由于公司技术开发费用减少所致。截至 2010 年底，公司的其他非流动负债为 1.14 亿元，同比增长了 31.14%，主要是递延收益增加所致。其他非

流动负债中 1.07 亿元为递延收益，0.07 亿元为公司子公司应付未付的企业改制职工安置费用。

截至 2010 年底，公司的全部债务为 21.42 亿元，同比增长 79.32%，其中短期债务为 21.00 亿元（占比 98.04%），长期债务为 0.42 亿元（占比 1.96%）。

截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.73%、34.30%和 1.01%，较 2009 年底债务负担有所增加。

截至 2011 年 3 月底，公司负债合计 83.65 亿元，较 2010 年底增长了 6.30%，其中流动负债占比 97.82%，非流动负债占比 2.18%。

截至 2011 年 3 月底，公司的全部债务为 26.62 亿元，较 2010 年底增长 24.24%，其中短期债务为 26.20 亿元（占比 98.42%），长期债务为 0.42 亿元（占比 1.58%）。

整体看，跟踪期内，公司有息债务负担适中，短期债务占比过高，债务结构不合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司 2010 年的流动比率为 122.84%，速动比率为 36.91%，较上年略有下降。2010 年公司经营现金流负债比大幅下降，为 8.73%。考虑到公司流动资产中的存货大部分为已建成和正在建的房地产项目，而流动负债中预收账款占比过半，且该预收账款主要是房地产的预售款，2011 年公司有大量房地产项目进入结算期，公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009、2010 年公司 EBITDA 分别为 9.13 亿元和 9.29 亿元。EBITDA 利息倍数分别为 13.93 倍和 12.24 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.31 倍和 2.31 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力强。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产为 7.58 亿元，对“11 厦钨 CP01”的覆盖倍数为 0.95 倍。2010 年公司经营活动现金流入量为 65.86 亿元，

对“11 厦钨 CP01”的覆盖倍数为 8.23 倍；经营活动产生的现金流量净额为 6.71 亿元，对“11 厦钨 CP01”的覆盖倍数为 0.83 倍。2010 年公司 EBITDA 为 9.29 亿元，对 11 厦钨 CP01”的覆盖倍数为 1.16 倍。综合分析，公司现金类资产、经营活动现金流入量、EBITDA 对“11 厦钨 CP01”的保障程度高。

综合看，公司整体偿债能力强。

5. 债券及担保情况

公司于 2011 年 2 月 17 日发行 8 亿元 365 天短期融资券（11 厦钨 CP01），兑付日为 2012 年 2 月 17 日。公司发行短期融资券募集资金中 4.8 亿元将用于补充公司正常生产经营流动资金，3.2 亿元用于置换银行贷款。

“11 厦钨 CP01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供连带责任担保。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，中债增进担保实力强，能进一步提高“11 厦钨 CP01”的偿债安全性。

截至 2011 年 3 月底，公司共对外担保 1500.00 万元，担保比率为 0.37%，公司或有负债风险较小。

截至 2011 年 3 月底，公司共获银行授信额度 77.30 亿元，尚未使用额度为 57.31 亿元，公司间接融资渠道畅通，作为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11 厦钨 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：				
货币资金	115337.11	73603.36	64.74	58453.13
交易性金融资产				
应收票据	7122.51	13859.66	4.88	17384.62
应收账款	56025.37	98101.42	28.50	119969.56
预付款项	53151.41	39919.24	-0.25	64346.97
应收利息	87.97			
应收股利			-100.00	
其他应收款	39479.86	58360.55	27.07	55799.76
存货	464769.06	583858.24	11.28	604789.88
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	735973.30	867702.48	15.82	920743.94
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	18000.00		-100.00	
长期应收款	325.55	325.55		325.55
长期股权投资	3587.26	10069.66	105.75	10230.94
股权分置流通权				
投资性房地产	16190.86	17405.49	9.87	18891.25
固定资产	201848.82	232202.49	24.34	232427.76
在建工程	16445.43	17240.26	-22.81	22842.56
工程物资	3116.82	7019.57	23.85	5535.94
固定资产清理				871.49
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	22543.39	22946.76	-0.96	22833.49
开发支出				
商誉	1574.32	1574.32	0.00	1574.32
合并价差				
长期待摊费用	6711.98	6881.13	45.12	7153.08
递延所得税资产	19341.10	12953.78	45.58	11575.30
递延税款借项				
其他非流动资产	24904.90	923.88		
非流动资产合计	334590.45	329542.90	18.08	334261.70
资产总计	1070563.75	1197245.39	16.43	1255005.63

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：				
短期借款	49898.90	133943.12	119.14	110463.91
交易性金融负债				
应付票据	30167.59	41090.00	28.46	36090.00
应付账款	90924.48	95317.45	77.81	84277.66
预收款项	275747.89	392232.99	40.52	399735.83
应付职工薪酬	10260.54	14746.93	25.07	11046.77
应交税费	53364.95	31117.22		32125.84
应付利息	50.33	217.93	97.47	60.09
应付股利	150.26	2120.26	117.24	5046.39
其他应付款	22896.03	23174.93	51.78	24003.86
预计负债				
一年内到期的非流动负债	0.00	35000.00	-17.16	35000.00
其他流动负债	81048.60	0.00	-100.00	80414.68
流动负债合计	614509.58	768960.82	38.47	818265.04
非流动负债：				
长期借款	39400.00	4200.00	-78.42	4200.00
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	5961.46	2177.34	-77.41	2061.81
预计负债	169.96	179.14		181.71
递延收益				
递延所得税负债	69.46	61.90	-42.42	60.01
递延所得税贷项				
其他非流动负债	8683.64	11387.77	15.74	11754.09
非流动负债合计	54284.52	18006.15	-64.33	18257.63
负债合计	668794.10	786966.97	20.43	836522.67
所有者权益：				
实收资本(或股本)	68198.00	68198.00	0.00	68198.00
资本公积	76259.71	76026.45	18.31	75597.65
减：库存股				
盈余公积	9628.87	11715.06	22.81	11715.06
专项储备	959.89	1133.51		1249.99
未分配利润	76034.81	98704.69	21.21	108957.47
未确认的投资损失		-71.52		-100.77
归属于母公司权益合计	231081.28	255706.19	13.80	265617.40
少数股东权益	170688.37	154572.23	3.91	152865.56
所有者权益合计	401769.65	410278.42	9.75	418482.96
负债和所有者权益总计	1070563.75	1197245.39	16.43	1255005.63

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	633812.20	553831.50	5.81	165595.03
减: 营业成本	453209.55	434056.86	4.72	124430.42
营业税金及附加	65588.26	8206.78	-35.03	3389.32
销售费用	10825.27	10861.43	0.74	2551.62
管理费用	20155.97	30838.05	31.85	8911.86
财务费用	6702.66	7740.88	18.20	2712.34
资产减值损失	8666.22	25.05	-93.81	5013.69
加: 公允价值变动收益				0.00
投资收益	-184.90	658.32	323.31	161.28
其中: 对合营企业投资收益	-363.98	482.40		161.28
汇兑收益				
二、营业利润	68479.38	62760.79	26.85	18747.06
加: 营业外收入	5869.90	3126.63	11.73	418.85
减: 营业外支出	1914.69	651.62	-18.96	80.64
其中: 非流动资产处置损失	1841.37	361.54	15.84	70.41
三、利润总额	72434.59	65235.81	26.89	19085.27
减: 所得税费用	25852.72	13689.25	40.81	4896.65
加: 未确认的投资损失				
四、净利润	46581.87	51546.56	23.84	14188.63
其中: 归属于母公司的净利润	21281.75	34985.77	31.41	10252.78
少数股东损益	25300.12	16560.79	11.37	3935.84

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
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	714827.13	642871.47	6.19	145305.42
收到的税费返还	1789.97	1818.65	-3.10	1088.97
收到其他与经营活动有关的现金	9005.95	13864.90	66.06	4819.04
经营活动现金流入小计	725623.05	658555.02	6.83	151213.43
购买商品、接受劳务支付的现金	412349.00	464030.88	8.79	157494.25
支付给职工以及为职工支付的现金	33654.46	41630.71	19.06	14745.38
支付的各项税费	61590.75	58234.25	2.57	14477.00
支付其他与经营活动有关的现金	16084.32	27537.63	31.30	8807.53
经营活动现金流出小计	523678.53	591433.47	9.55	195524.16
经营活动产生的现金流量净额	201944.52	67121.55	-10.75	-44310.73
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1500.00	18000.00	500.00	
取得投资收益收到的现金	160.28	233.07	1.57	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净	1548.73	594.96	-60.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00		
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	98.43		
投资活动现金流入小计	3209.01	18926.46	106.37	0.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32987.08	51724.84	1.87	22252.92
投资支付的现金	19568.00	6000.00		1176.42
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流出小计	52555.08	57724.84	7.61	23429.34
投资活动产生的现金流量净额	-49346.07	-38798.38	-7.56	-23429.34
三、筹资活动产生的现金流量:				0.00
吸收投资收到的现金	539.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	355845.38	277516.44	82.73	75189.39
发行债券收到的现金	79680.00	0.00	-100.00	79680.00
收到其他与筹资活动有关的现金	202268.00	145768.00	6.59	6260.00
筹资活动现金流入小计	638332.38	423284.44	27.30	161129.39
偿还债务支付的现金	485620.73	272665.49	22.44	98349.97
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27591.40	25834.38	5.78	3510.13
支付其他与筹资活动有关的现金	189431.98	193961.62	4.44	6523.55
筹资活动现金流出小计	702644.11	492461.49	13.42	108383.66
筹资活动产生的现金流量净额	-64311.73	-69177.05	-24.57	52745.73
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-68.94	-879.88		-155.88
五、现金及现金等价物净增加额	88217.77	-41733.76	-28.59	-15150.23
加: 期初现金及现金等价物余额	27119.34	115337.11	2.88	73603.36
六、期末现金及现金等价物余额	115337.11	73603.36	64.74	58453.13

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	46581.87	51546.56	10.66
加: 资产减值准备	8666.22	25.05	-99.71
固定资产折旧及其他	15129.93	18933.25	25.14
无形资产摊销	698.58	704.95	0.91
长期待摊费用摊销	-3444.50	558.87	-116.22
处置固定资产、无形资产等损失	1738.91	-21.45	-101.23
固定资产报废损失	86.83	360.26	314.90
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	6549.09	7740.88	18.20
投资损失	184.90	-658.32	-456.04
递延所得税资产减少	-13113.58	6387.32	-148.71
递延所得税负债增加	-117.23	-7.56	-93.55
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	7786.51	-119089.19	-1629.43
经营性应收项目的减少	-48721.37	-13573.66	-72.14
经营性应付项目的增加	179411.43	114039.13	-36.44
其他	506.91	175.46	-65.39
经营活动产生的现金流量净额	201944.52	67121.55	-66.76

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.38	6.33	4.82
存货周转次数(次)	0.97	0.83	0.82
总资产周转次数(次)	0.65	0.49	0.53
现金收入比(%)	112.78	116.08	87.75
盈利能力			
营业利润率(%)	18.15	20.14	22.81
总资本收益率(%)	10.19	9.47	--
净资产收益率(%)	11.59	12.56	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	8.93	1.01	0.99
全部债务资本化比率(%)	33.29	34.30	38.88
资产负债率(%)	62.47	65.73	66.65
偿债能力			
流动比率(%)	119.77	112.84	112.52
速动比率(%)	44.13	36.91	38.61
经营现金流动负债比(%)	32.86	8.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.93	12.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.31	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.76	0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	23.30	3.73	--
现金偿债倍数(倍)	1.53	1.09	0.95
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.07	8.23	--
经营活动现金流入量净额偿债倍数(倍)	2.52	0.84	--

附件 5 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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
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/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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

附件 6 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级的定义

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