

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 722 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持厦门钨业股份有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“12厦钨MTN1”、“13厦钨MTN1” AA和“12厦钨CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十七日



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
12 厦钨 CP002	5 亿元	2012/7/16-2013/7/16	A-1	A-1
12 厦钨 MTN1	5 亿元	2012/12/20-2015/12/20	AA	AA
13 厦钨 MTN1	6 亿元	2013/4/9-2016/4/9	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.75	8.11	11.60	13.17
资产总额(亿元)	119.72	126.56	128.36	141.39
所有者权益(亿元)	41.03	50.52	56.34	55.71
短期债务(亿元)	21.00	28.18	23.87	27.58
全部债务(亿元)	21.42	35.51	36.54	46.31
营业收入(亿元)	55.38	119.10	88.37	15.06
利润总额(亿元)	6.52	21.47	10.45	0.85
EBITDA(亿元)	9.30	25.27	15.73	--
经营性净现金流(亿元)	6.71	-4.90	16.80	-2.55
营业利润率(%)	20.14	25.52	22.63	18.34
净资产收益率(%)	12.56	29.55	15.63	--
资产负债率(%)	65.73	60.08	56.11	60.60
全部债务资本化比率(%)	34.30	41.28	39.34	45.39
流动比率(%)	112.84	125.00	134.27	125.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	1.41	2.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.00	18.35	7.15	--
经营现金流动负债比(%)	8.73	-7.29	29.27	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

祖宇

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”) 债务结构有所改善, 资源储量有所增加。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 同时也关注到钨钼产业及能源新材料行业景气度下降, 房地产业务波动较大等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司钨钼产业具备矿山采选、冶炼、下游精加工较完整产业链, 跟踪期内公司资源储量有所上升, 有助于其提升整体竞争力。未来伴随公司在建项目的逐步达产, 公司整体经营规模及综合竞争力有望进一步上升。

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“12 厦钨 MTN1”、“13 厦钨 MTN1” AA 和“12 厦钨 CP002” A-1 的信用级别。

优势

1. 公司钨钼产业具有从矿山采选、冶炼、粗加工到精加工的完整产业链。
2. 跟踪期公司钨钼资源储量进一步提高; 公司作为福建省稀土资源整合主体, 能源新材料业务综合竞争力有望提升。
3. 公司经营性现金流入量和 EBITDA 对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期钨钼、能源新材料行业景气下行, 公司面临行业经营压力。
2. 跟踪期公司债务规模有所增长。
3. 公司盈利能力出现下滑, 收入及经营活动净现金流波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门钨业股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门钨业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门钨业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门钨业股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门钨业股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，即公司）和厦门三虹钨钼股份有限公司（新设公司，以下简称“厦门三虹”），将钨钼丝生产企业及相关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2012年底，公司股本总额为68198.00万元。2012年12月19日，经国务院国有资产监督管理部门批准（（国资产权[2012]912号），以及中国证券监督管理委员会审核无异议、同意豁免福建稀土集团的要约收购义务的批复（证监许可[2012]1546号），中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具《过户登记确认书》，确认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”）所持有的厦门钨业229176948股（占厦门钨业总股本33.60%）已过户至福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土集团”，其为福建冶金全资子公司）。本次股权划转完成后，福建冶金不再直接持有公司股份，

福建稀土集团（加上2012年12月4日通过上交所交易系统增持公司1194776股）直接持有公司230371724股，持股比例为33.78%，成为公司的控股股东。福建省国资委拥有福建冶金100%股权，为公司实际控制人。

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2012年底，公司共有一级控股子公司18家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为128.36亿元，所有者权益合计为56.34亿元（其中少数股东权益17.79亿元）；2012年公司实现营业收入88.37亿元，利润总额10.45亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额141.39亿元，所有者权益55.71亿元（含少数股东权益17.77亿元）；2013年1~3月公司实现营业收入15.06亿元，利润总额0.85亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。2012年中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，2012年中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。2012年中国消费继续平稳增长；投资增速放缓，结构持续优化；对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年CPI同比增长2.6%；PPI受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响同比下降1.7%。

宏观政策方面，继续实施积极的财政政策及稳健的货币政策；产业政策方面，继续严格

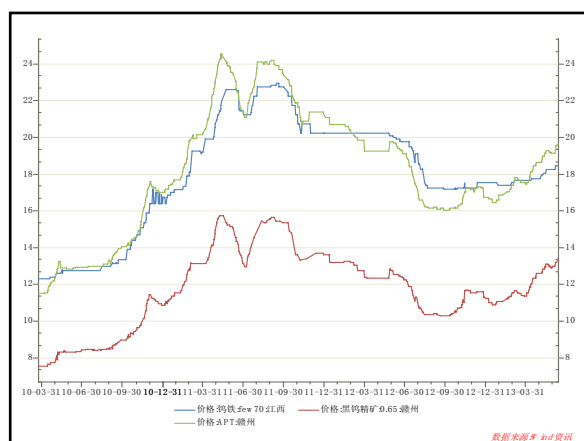
控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，推进农业生产并落实扶持政策，加大农业科技投入。支持中小企业发展，加强生态建设。坚持房地产调控不放松，通过行政手段及税务杠杆调控房市，严控经济泡沫。

总体来看，2012年中国政府在维持经济平稳增长的前提下，推进产业结构调整，严控房市泡沫，稳步推动增长方式的转变。

四、行业及区域经济环境

钨行业

图1 钨矿及钨相关产品价格



资料来源：Wind 资讯

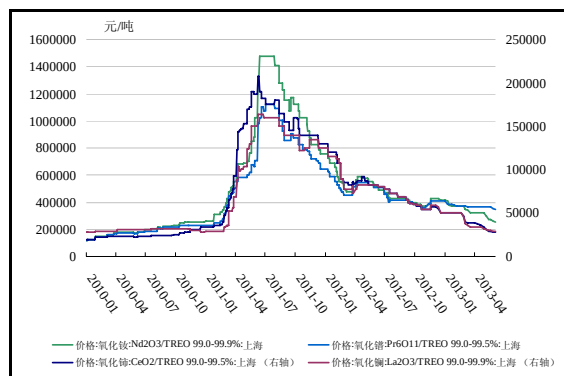
2011年开局，钨行业在上游原料钨精矿的不断走高以及下游采购量增加的双重支撑下不断走高，到5月中旬达到年度最高峰，进入10月全球经济恶化，加之市场对钨铁需求下降，钨铁厂开工率不高，钨精矿市场开始走低，年底钨精矿出现小幅回升。2011年钨市场整体保持了增长态势，且钨精矿均价达到13.7万元/吨，创历史新高。自2012年以来，全球经济低迷，市场需求清淡，个别厂家停产减产，市场整体供过于求，价格持续走低。2013年一季度，钨行业持续清淡行情，进入二季度价格出现回调。

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，未来钨产品价格在中长期有望继续上升。此外中国钨资源储量和供

给量占世界主导地位，钨金属产品在国际市场上有较大的影响力，钨金属制造业的长期发展前景较好。

能源新材料

图2 稀有稀土价格



资料来源：Wind 资讯

2011年，在政府继续收紧稀土供给的预期下，生产商惜售、贸易商囤货，导致稀土价格大幅上涨，其中氧化铈、氧化镧、氧化钕、氧化镨及氧化钐价格从年初到6月底分别上涨407%、348%、192%、167%、192%。2011年下半年，专用发票即将出台的传闻使得无票稀土产品遭到抛售，稀土下游需求受到价格高企和经济放缓的双重影响而表现疲软，导致稀土价格承受较大压力出现大幅下挫，下跌幅度均达到50%左右。进入2012年受下游需求持续低迷影响，稀土价格持续下跌，短期内在宏观基本面弱化，能源新材料行业整体竞争加剧需求偏弱的大环境下行业下行趋势难有较大改观。

未来随着中国对上游稀土资源的管控不断加强，以及对下游新能源材料的政策倾斜，新能源材料行业有望得到良性持续发展。

五、基础素质分析

公司钨生产现已形成了矿山开采—冶炼—中级产品加工—钨深加工产品的完整产业链。能源新材料领域已经形成原料冶炼到下游生产加工的相对完整产业格局。同时公司以房地产开发为辅，形成公司新的增长点。

公司拥有宁化行洛坑钨矿属黑白混合钨

矿，可采储量为 29.5 万吨金属量，钨原矿品位 0.228%，可采储年限预计至 2085 年，在全国已探明的钨矿中排名第三；豫鹭矿业是公司与洛钼集团合资建立的控股子公司（公司股权占比为 60%），用于回收洛钼集团选钼尾矿中的白钨矿，以解决原材料供应问题。豫鹭矿业所回收的钨钼伴生矿，已探明的钨储量为 51 万吨金属量，钨原矿品位 0.145%，可采储年限预计至 2060 年。公司 2013 年一季度完成对江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司（以下简称“都昌金鼎”）60%股权的收购，都昌金鼎拥有阳储山钨钼矿，公司资源储量进一步提升。

目前，公司的钨冶炼产品（仲钨酸铵+氧化钨）年生产能力达 20000 吨；钨原料方面：公司具备 7500 吨钨粉、5000 吨碳化钨粉、4000 吨混合料生产能力，另外公司具有 2500 吨硬质合金生产能力；钨丝材方面：公司年生产能力为 2000 吨粗钨丝、200 亿米细钨丝，钨丝销量占全国约 70% 市场；钼产品方面：公司年生产能力为钼酸铵 3000 吨、钼坯 1500 吨、粗钼丝 1000 吨、细钼丝 30 亿米；稀土产品方面：目前已具备贮氢合金粉 5000 吨、2000 吨钴酸锂、1000 吨锰酸锂、5000 吨三元材料的年生产能力；硬质合金方面：公司拥有 4000 吨混合料、2000 吨硬质合金、100 万支硬质合金整体刀具、500 万支 PCB 微型刀具和 400 万片切削用数控刀片的年生产能力。

2012 年 7 月 19 日福建省经贸委、福建省国土资源厅联合下发了《福建省加强稀土资源保护科学开发稀土资源行动方案（2012-2015 年）》（闽经贸原料（2012）531 号）（以下

简称“方案”），“方案”确立了以公司为主体加快推进福建省矿山资源整合。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及高管人员无重大变化。

七、经营分析

公司主营业务主要包括钨钼等有色金属制品、能源新材料、房地产销售等业务。

2012 年，公司钨钼板块收入较上年有所下降，同比下降 9.68%，主要系钨钼行业景气下行，下游需求疲软，市场价格出现下滑所致，其毛利率同比下降 2.73 个百分点；同期，能源新材料板块实现销售收入 16.57 亿元，同比下降 9.95%，受稀土市场 2011 年下半年以来持续低迷及下游能源新材料需求偏弱影响，公司该板块 2012 年出现一定下滑，其毛利率较 2011 年大幅下滑，同比下降 18.33 个百分点。公司房地产业务受经营规模限制，其推盘具有一定周期，故而收入呈现波动，2012 年由于楼盘销售确认收入较 2011 年大幅下降，故而公司本期房地产业务收入快速下降，同比下降 58.83%。2012 年，公司主营业务收入整体出现下滑，同比下降 25.81%，公司主营业务毛利率同比下降 6.27 个百分点。

2013 年一季度，受钨钼行业及能源新材料行业持续低迷影响，公司经营持续下滑，2013 年一季度公司实现营业收入 15.06 亿元，同比下降 18.39%；同期公司实现利润总额 0.85 亿元，同比下降 61.54%。

表 1 公司主营业务收入构成（亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钨钼等有色金属制品	38.96	71.92	25.18	62.4	52.81	28.24	56.36	64.30	25.51
能源新材料	11	20.31	10.82	18.4	15.57	31.74	16.57	18.91	13.41
房地产商品房销售	3.87	7.14	19.64	33.62	28.45	38.37	13.84	15.79	39.18
物业管理及其他	0.34	0.63	17.65	3.74	3.17	28.61	0.88	1.01	28.64
合计	54.17	100.00	21.82	118.16	100.00	31.68	87.66	100.00	25.41

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内受钨钼及能源新材料市场低迷景气下行影响，加之公司房地产业务本期确认收入大幅下降，公司收入及利润规模出现下滑，公司整体盈利有所弱化。

表 2 公司主要产品生产、销售情况

产品		2011 年	2012 年	12 年同比 (%)
折合仲钨酸铵 (吨)	产量	19100	19300	1.05
	销量	19900	19600	-1.51
钨粉及碳化钨粉 (吨)	产量	4530	4040	-10.82
	销量	4500	4060	-9.78
硬质合金 (吨)	产量	2418	2130	-11.91
	销量	2415	2390	-1.04
贮氢合金粉 (吨)	产量	3170	3320	4.73
	销量	3200	3120	-2.50
细钨丝 (亿米)	产量	175	147	-16.00
	销量	177	146	-17.51
粗钨丝 (吨)	产量	1010	840	-16.83
	销量	920	820	-10.87
细钼丝 (亿米)	产量	18	16	-11.11
	销量	18	16	-11.11
粗钼丝 (吨)	产量	350	317	-9.43
	销量	354	296	-16.38

资料来源：公司提供

跟踪期内，受钨钼行业及能源新材料行业景气下行，公司主要产品销量均出现不同程度下滑。公司目前面临一定行业波动风险。

从在建项目来看，公司房地产业务目前在建主要包括厦门海峡国际社区项目、漳州原石滩社区项目及都江堰别墅项目，预计2013年投资13.05亿元。为扩大硬质合金及下游产品产能，公司与五矿有色金属股份有限公司合资设立九江金鹭硬质合金有限公司，并启动一期建设，预计2014年8月投产，公司计划2013年总投资7.40亿元。同时，公司拟在洛阳高新技术产业开发区投资建设洛阳硬质合金项目（一期）（以下简称“洛阳硬质合金一期”），计划一期总投资9.69亿元，预计达产后实现2500吨/年硬质合金和900万只/年矿山工程工具产能。洛阳硬质合金一期预计建设周期2年，预计2015年投产。总体看，公司短期投资规模较大，公司面临一定对外筹资需求。

八、财务分析

公司提供的 2012 年财务数据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。公司提供的 2013 年一季度财务数据未经审计。

2012 年公司新纳入合并报表 6 家子公司，本期成都都江堰天森置业有限公司不再纳入合并范围，以上新纳入合并范围子公司均系本期新设立公司，对公司经营影响较小。2013 年一季度，公司收购兄弟公司厦门三虹钨钼股份有限公司持有的江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司 60% 股权，该收购主要系其钨矿采矿权（预测资源储量 2077.6 万吨，其中钨金属量 47414 吨），目前该矿尚处于建设期，预计 2013~2015 年逐步达产，目前公司新合并公司经营规模小，对财务可比性影响较小。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额为 128.36 亿元，所有者权益合计为 56.34 亿元（其中少数股东权益 17.79 亿元）；2012 年公司实现营业收入 88.37 亿元，利润总额 10.45 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司（合并）资产总额 141.39 亿元，所有者权益 55.71 亿元（含少数股东权益 17.77 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 15.06 亿元，利润总额 0.85 亿元。

1. 盈利能力

2012 年公司实现营业收入 88.37 亿元，同比大幅下降 25.81%，主要系公司本期房地产业务销售收入同比减少 19.78 亿元，以及钨钼产品及能源新材料相关产品价格下跌所致。同期，公司营业成本同比下降 19.22%。2012 年，公司实现营业利润率 22.63%，较上年下降 2.89 个百分点。

2012 年，公司债务规模上升带动财务费用上升，同比增长 48.92%。2012 年公司期间费用率为 10.58%，较上年上升 3.66 个百分点，主要系本期公司收入规模快速下降及财务费用上升所致。

2012 年公司实现利润总额 10.45 亿元，同

比下降 51.32%。2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 11.85%和 15.63%，分别较上年下降 7.11 和 13.92 个百分点。公司 2012 年盈利能力有所弱化，部分由于本期公司房地产业务经营规模大幅下降导致利润规模下降，部分由于公司主营业务钨钼及能源新材料出现波动，市场价格下跌所致。

2013 年一季度，公司实现营业收入 15.06 亿元，同比下降 18.39%；同期公司实现利润总额 0.85 亿元，同比下降 61.54%。公司 2013 年一季度实现营业利润率 18.34%，较 2012 年下降 4.29 个百分点。公司本期经营业绩同比大幅下滑，主要系公司核心业务钨钼及能源新材料市场低迷所致。

总体看，公司跟踪期内房地产业务有所波动，另外公司核心业务钨钼及能源新材料板块所处行业景气下行导致公司整体盈利能力明显下滑。

2. 现金流及保障

2012 年，公司经营活动现金流入为 93.56 亿元，较上年增长 9.67%，其中主要系销售商品、提供劳务收到的现金。2012 年公司现金收入比为 100.85%，较上年大幅回升 31.09 个百分点，主要系房地产业务收入与现金流不同步所致。2012 年公司实现经营活动净现金流 16.80 亿元。公司经营活动净现金流由于其房地产业务总量有限，推盘销售不平滑故而公司现金收入及营业收入出现波动，且彼此存在一年左右时滞。

2012 年，公司购建固定资产、无形资产等支付现金 8.42 亿元，本期公司投资活动净现金流为-8.70 亿元。2012 年公司筹资活动净现金流为-5.48 亿元，其中公司本期收到其他与筹资活动有关现金及支付其他与筹资活动有关现金分别为 36.79 亿元和 37.50 亿元，主要系公司为补充流动资金与兄弟公司厦门三虹钨钼股份有限公司的拆借款（共计 36.79 亿元）所致，公司资金管理有待规范。

2013 年一季度公司经营活动净现金流为-2.55 亿元，投资活动净现金流为-1.94 亿元，同期公司筹资活动净现金流为 6.50 亿元。

总体看，公司经营活动净现金流波动较大。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总计 128.36 亿元，同比增长 1.43%。公司资产构成中流动资产占 60.04%，非流动资产占 39.96%，公司资产以流动资产为主。

截至 2012 年底，公司流动资产 77.06 亿元，同比下降 8.18%，公司流动资产下降主要系本期应收账款、预付款项及存货下降所致。公司流动资产下降部分原因系跟踪期钨钼及能源新材料行业景气下行，下游需求不旺所致。公司流动资产以存货为主（占流动资产 65%），公司存货主要系钨钼、能源新材料相关材料及产品（约占 60%）及房产开发成本（约占 40%），公司存货面临一定跌价风险；截至 2012 年底，公司非流动资产为 51.30 亿元，同比增长 20.33%，本期公司非流动资产大幅增长主要系固定资产、在建工程增长所致。其增长主要系公司近年建设项目较多，在建项目投入及转固所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 141.39 亿元，较 2012 年底增长 10.15%，增长主要来自非流动资产增长，截至 2013 年 3 月底，公司非流动资产为 60.44 亿元，较 2012 年底增长 17.81%，公司非流动资产增长部分由于在建项目投入及转固，部分由于无形资产、商誉增长，公司无形资产及商誉的增长主要系本期合并江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司账面无形资产及商誉所致。

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 56.34 亿元（其中少数股东权益 17.79 亿元），同比增长 11.52%，主要系未分配利润增长所致。公司归属于母公司权益主要由实收资本（占 17.69%）、资本公积（占 19.60%）未分配利润（占 56.46%）构成；截至 2013 年 3 月底，公

司所有者权益合计 55.71 亿元（其中少数股东权益 17.77 亿元），公司本期资本公积较 2012 年底下降 7.42%，主要系向兄弟公司厦门三虹钨钼股份有限公司收购其持有的江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司 60%股权溢价冲抵资本公积所致，公司本期归属于母公司权益结构较 2012 年底变化不大。

截至 2012 年底，公司负债合计 72.02 亿元，同比下降 5.28%。本期公司负债结构有所改善，其中流动负债占 79.69%（同比下降 8.61 个百分点），非流动负债占 20.31%。公司流动负债下降系短期借款下降及其他流动负债中公司兑付 2011 年发行的两期短期融资券（共计 13 亿元）所致。另外，公司 2012 年分别于 1 月及 7 月发行额度 3 亿元（“12 厦钨 CP001”）和额度 5 亿元（“12 厦钨 CP002”）两期共计 8 亿元短期融资券（计入短期债务）；公司非流动负债增长主要系公司本期发行额度 5 亿元中期票据（“12 厦钨 MTN1”；计入长期债务）所致。

2012 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 56.11%、39.34%和 18.37%，分别较上年增长-3.97 个百分点、-1.93 个百分点及 5.70 个百分点。

截至 2013 年 3 月底，公司负债合计 85.68 亿元，同比增长 18.97%，主要系公司本期短期借款（较 2012 年底增长 73.16%）和长期借款上升（较 2012 年底增长 82.61%）所致。本期公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 60.60%、45.39%和 25.16%，公司债务负担有所加重。

总体看，尽管公司资产以流动资产为主，但考虑到公司流动资产以存货为主，且公司存货具有跌价风险，公司资产质量一般；公司权益稳定性一般；债务负担有所加重，债务结构有所改善。

4. 偿债能力

截至 2012 年底，公司流动比率、速度比率分别为 134.27%和 46.99%，分别较 2011 年略

有增长，截至 2013 年 3 月底，公司以上两指标分别为 125.97%和 47.13%。2012 年公司经营现金流动负债比为 29.27%。公司预收账款规模较大对公司短期偿债指标具有一定影响，如不考虑预收账款影响，截至 2013 年 3 月底公司流动比率、速动比率分别为 165.17%和 61.79%。公司面临一定短期支付压力。

近三年公司 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 三年均值分别为 11.48 倍和 2.04 倍，2012 年分别为 7.15 倍和 2.32 倍，公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 94.52 亿元，其中未使用额度为 57.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司系 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期债券包括额度 5 亿元短期融资券（“12 厦钨 CP002”）、额度 5 亿元中期票据（“12 厦钨 MTN1”）和额度 6 亿元中期票据（“13 厦钨 MTN1”）。

2010~2012 年，公司现金类资产三年均值为 9.87 亿元，为存续期短期融资券的 1.97 倍，2012 年公司现金类资产为 11.39 亿元，为存续期短期融资券的 2.28 倍，2013 年 3 月底现金类资产为 13.17 亿元，为存续期短期融资券的 2.63 倍。近三年公司经营活动现金流入量分别为存续期短期融资券的 13.17 倍、17.06 倍和 18.71 倍；公司近三年经营活动净现金流分别为存续期短期融资券的 1.34 倍、-0.98 倍和 3.36 倍。整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期短期融资券保障能力较好。

2010~2012 年公司 EBITDA 分别为两期中期票据的 0.85 倍、2.30 倍和 1.43 倍，公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据的 5.99 倍、7.76 倍和 8.51 倍，公司经营活动现金净流量分别为公司两期中票的 0.61 倍、-0.45 倍和 1.53 倍。整体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对两期中期票据保障能力较好。

5. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

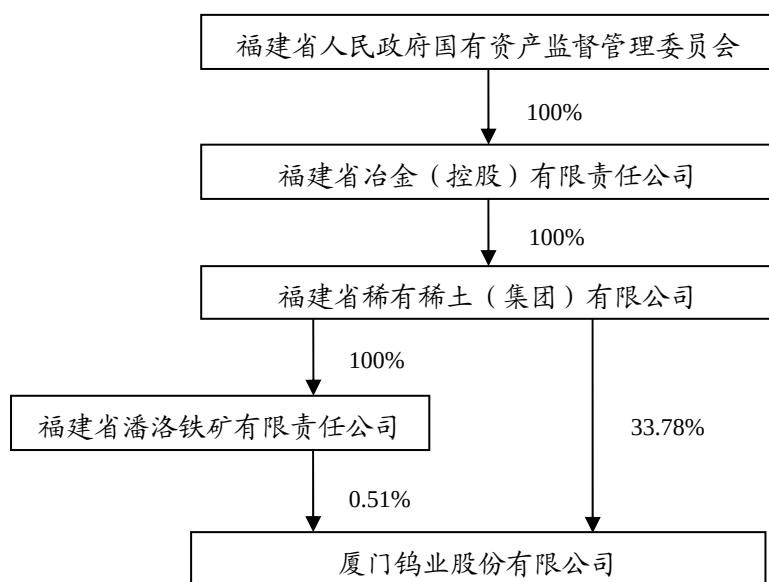
6. 抗风险能力

公司作为全球第一大钨产品制造商，钨产业拥有从矿山、冶炼、粗加工到精细加工完整产业链，技术水平先进，行业地位突出；同时房地产业务对公司利润有一定贡献，一定程度分散了公司冶炼加工业务风险。综合考虑，公司整体抗风险能力较强。

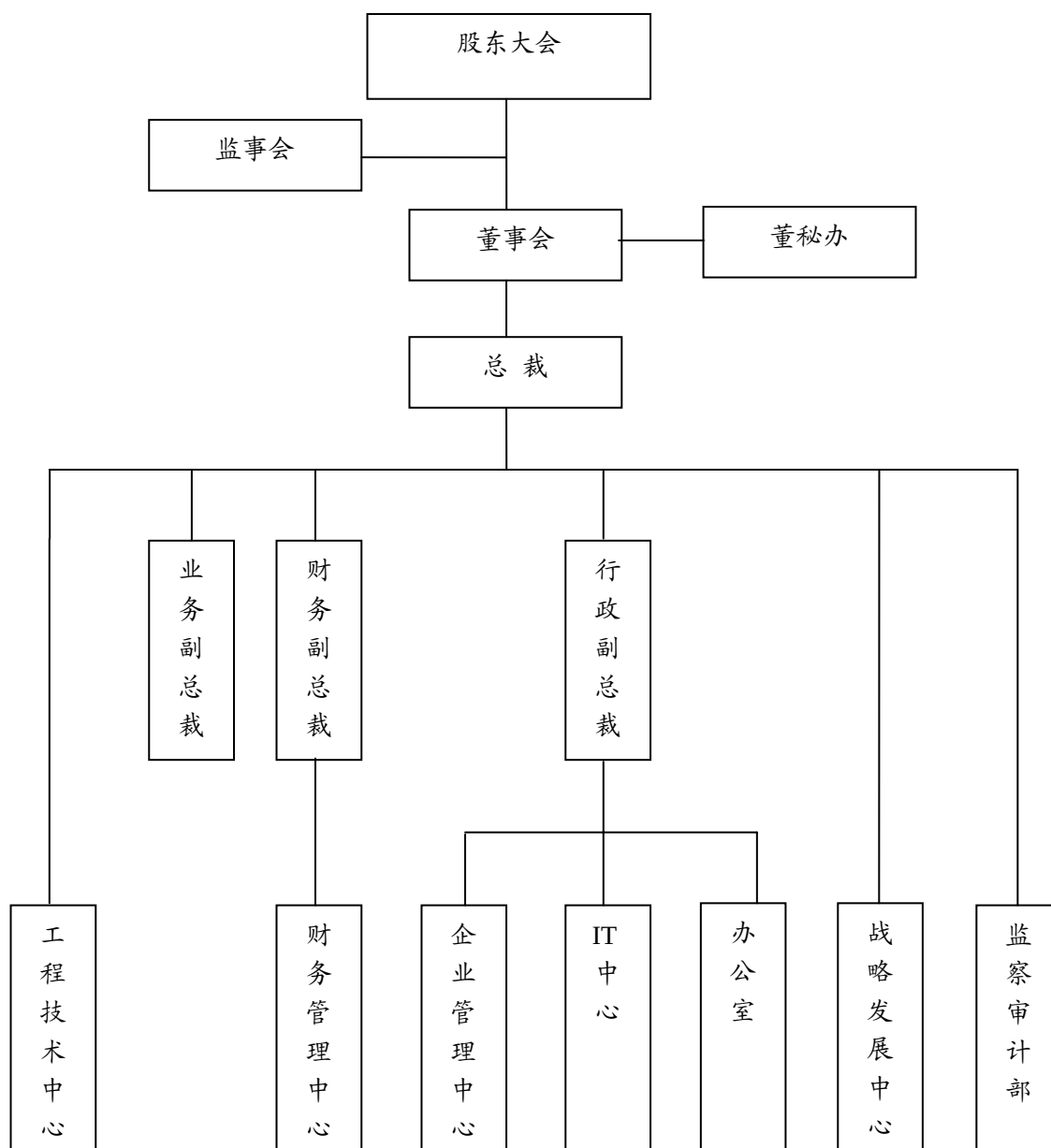
九、结论

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“12厦钨MTN1”、“13厦钨MTN1”AA和“12厦钨CP002” A-1的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	73603.36	50687.59	78844.89	3.50	99098.76
交易性金融资产					
应收票据	13859.66	30371.22	37200.39	63.83	32560.61
应收账款	98101.42	125140.92	81979.75	-8.59	97781.12
预付款项	39919.24	59283.16	36401.85	-4.51	44400.16
应收利息					
应收股利					
其他应收款	58360.55	24266.85	35072.70	-22.48	28945.79
存货	583858.24	549501.29	500944.93	-7.37	506677.07
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			193.50		77.83
流动资产合计	867702.48	839251.03	770638.01	-5.76	809541.35
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	325.55	438.35	567.89	32.08	567.89
长期股权投资	10069.66	17828.33	20613.18	43.08	23183.76
投资性房地产	17405.49	27223.98	29850.76	30.96	29848.93
固定资产	232202.49	267019.81	325793.38	18.45	339015.20
在建工程	17240.26	48798.56	73321.93	106.23	94735.91
工程物资	7019.57	12166.72	4301.87	-21.72	3596.42
固定资产清理		827.82	784.89		790.42
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	22946.76	24815.95	29081.69	12.58	70154.55
开发支出			119.48		158.78
商誉	1574.32	1574.32	1574.32	0.00	12666.15
合并价差					
长期待摊费用	6881.13	6603.88	7562.90	4.84	10219.76
递延所得税资产	12953.78	19030.86	18871.38	20.70	18892.78
其他非流动资产	923.88		550.00	-22.84	550.00
非流动资产合计	329542.90	426328.59	512993.68	24.77	604380.55
资产总计	1197245.39	1265579.63	1283631.69	3.54	1413921.89

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	133943.12	147083.99	95907.46	-15.38	166077.25
交易性金融负债					
应付票据	41090.00		6416.00	-60.48	370.40
应付账款	95317.45	120685.89	90608.45	-2.50	86839.48
预收款项	392232.99	93603.05	126828.50	-43.14	152500.44
应付职工薪酬	14746.93	17414.59	16881.56	6.99	11579.47
应交税费	31117.22	132463.11	82519.63	62.85	48297.04
应付利息	217.93	510.28	210.78	-1.65	221.89
应付股利	2120.26	968.81	766.91	-39.86	18061.11
其他应付款	23174.93	19770.86	14990.43	-19.57	47855.93
预计负债					
一年内到期的非流动负债	35000.00	4728.59	56328.59	26.86	59328.59
其他流动负债		134182.08	82492.90		51497.23
流动负债合计	768960.82	671411.25	573951.23	-13.61	642628.86
非流动负债：					
长期借款	4200.00	68987.64	72985.09	316.86	133274.52
应付债券			49651.06		50366.42
长期应付款		4320.35	4132.97		3685.99
专项应付款	2177.34	2149.40	5842.43	63.81	6018.85
预计负债	179.14	189.66	199.93	5.65	536.88
递延收益					
递延所得税负债	61.90	232.87	329.56	130.73	7108.83
其他非流动负债	11387.77	13058.82	13111.55	7.30	13186.17
非流动负债合计	18006.15	88938.74	146252.60	185.00	214177.66
负债合计	786966.97	760349.99	720203.82	-4.34	856806.52
所有者权益：					
实收资本(或股本)	68198.00	68198.00	68198.00	0.00	68198.00
资本公积	76026.45	75615.70	75554.36	-0.31	69949.36
减：库存股					
专项储备	1133.51	1646.67	4243.03	93.48	5110.79
盈余公积	11715.06	16032.17	20154.00	31.16	20154.00
未分配利润	98704.69	182829.81	217680.12	48.50	216305.74
外币报表折算差额	-71.52	-255.27	-292.52	102.24	-317.97
归属于母公司权益合计	255706.19	344067.07	385536.99	22.79	379399.93
少数股东权益	154572.23	161162.57	177890.87	7.28	177715.44
所有者权益合计	410278.42	505229.64	563427.86	17.19	557115.37
负债和所有者权益总计	1197245.39	1265579.63	1283631.69	3.54	1413921.89

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	553831.50	1191040.40	883689.78	26.32	150635.07
减: 营业成本	434056.86	812169.27	656089.61	22.94	118669.16
营业税金及附加	8206.78	74929.85	27661.44	83.59	4346.58
销售费用	10861.43	14568.66	14790.11	16.69	3121.04
管理费用	30838.05	52060.86	55157.20	33.74	13178.81
财务费用	7740.88	15831.32	23575.66	74.52	4716.17
资产减值损失	25.05	7918.90	6374.11	1495.11	534.78
加: 公允价值变动收益					
投资收益	658.32	1946.35	775.34	8.52	-189.42
其中: 对合营企业投资收益	482.40	1865.40	-1233.06		-189.42
汇兑收益					
二、营业利润	62760.79	215507.89	100816.99	26.74	5879.12
加: 营业外收入	3126.63	5388.47	4296.79	17.23	2704.71
减: 营业外支出	651.62	6192.35	604.65	-3.67	59.45
其中: 非流动资产处置损失	361.54	3570.24	375.42	1.90	45.01
三、利润总额	65235.81	214704.02	104509.13	26.57	8524.39
减: 所得税费用	13689.25	65398.97	16439.63	9.59	2959.28
四、净利润	51546.56	149305.05	88069.50	30.71	5565.10
其中: 归属于母公司的净利润	34985.77	102081.83	52611.74	22.63	1204.39
少数股东损益	16560.79	47223.22	35457.76	46.32	4360.71

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	642871.47	830837.58	891198.75	17.74	164471.78
收到的税费返还	1818.65	7005.52	5487.30	73.70	135.21
收到其他与经营活动有关的现金	13864.90	15247.05	38889.25	67.48	7403.36
经营活动现金流入小计	658555.02	853090.16	935575.30	19.19	172010.36
购买商品、接受劳务支付的现金	464030.88	732057.68	526148.16	6.48	120582.05
支付给职工以及为职工支付的现金	41630.71	56195.57	71591.44	31.14	22167.74
支付的各项税费	58234.25	84257.85	132777.69	51.00	45684.35
支付其他与经营活动有关的现金	27537.63	29552.79	37087.29	16.05	9029.30
经营活动现金流出小计	591433.47	902063.88	767604.59	13.92	197463.44
经营活动产生的现金流量净额	67121.55	-48973.73	167970.71	58.19	-25453.09
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	18000.00		2000.00	-66.67	
取得投资收益收到的现金	233.07	80.95	115.93	-29.47	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	594.96	167.63	53.27	-70.08	2.77
处置子公司及其他单位收到的现金净额					1894.39
收到其他与投资活动有关的现金	98.43			-100.00	
投资活动现金流入小计	18926.46	248.58	2169.20	-66.15	1897.16
购建固定资产、无形资产等支付的现金	51724.84	109311.06	84224.66	27.61	18579.18
投资支付的现金	6000.00	7065.67	4845.03	-10.14	2760.00
取得子公司等支付的现金净额		1954.84			
支付其他与投资活动有关的现金			54.49		
投资活动现金流出小计	57724.84	118331.57	89124.18	24.26	21339.18
投资活动产生的现金流量净额	-38798.38	-118082.99	-86954.98		-19442.02
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		3747.00	5751.72		940.00
取得借款收到的现金	277516.44	409843.12	478731.30	31.34	158286.62
发行债券收到的现金		129480.00	129350.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	145768.00	266270.00	367901.07	58.87	4227.29
筹资活动现金流入小计	423284.44	809340.12	981734.09	52.29	163453.91
偿还债务支付的现金	272665.49	361588.47	604398.30	48.88	71812.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25834.38	37415.82	57132.12	48.71	6606.68
支付其他与筹资活动有关的现金	193961.62	266176.24	375027.79	39.05	20071.71
筹资活动现金流出小计	492461.49	665180.52	1036558.21	45.08	98490.54
筹资活动产生的现金流量净额	-69177.05	144159.60	-54824.12		64963.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-879.88	-18.65	-192.42		-98.06
五、现金及现金等价物净增加额	-41733.76	-22915.76	25999.19		19970.21
加: 期初现金及现金等价物余额	115337.11	73603.36	50687.59	-33.71	76860.09
六、期末现金及现金等价物余额	73603.36	50687.59	76686.79	2.07	96830.30

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	51546.56	149305.05	88069.50	30.71
加: 资产减值准备	25.05	7918.90	6374.11	1495.11
固定资产折旧及其他	18933.25	22916.85	29218.12	24.23
无形资产摊销	704.95	763.15	1076.98	23.60
长期待摊费用摊销	558.87	625.64	681.86	10.46
处置固定资产、无形资产等损失	-21.45	381.61	-65.20	
固定资产报废损失	360.26	3160.60	375.42	2.08
公允价值变动损失				
财务费用	7740.88	15831.32	23575.66	74.52
投资损失	-658.32	-1946.35	-775.34	
递延所得税资产减少	6387.32	-6077.08	159.47	-84.20
递延所得税负债增加	-7.56	170.97	96.69	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-119089.19	21080.43	48556.36	
经营性应收项目的减少	-13573.66	-50355.98	58663.30	
经营性应付项目的增加	114039.13	-212218.46	-91646.73	
其他	175.46	-530.37	3610.51	353.62
经营活动产生的现金流量净额	67121.55	-48973.73	167970.71	58.19

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.95	8.91	6.43	6.88	--
存货周转次数(次)	0.74	1.43	1.25	1.20	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.97	0.69	0.73	--
现金收入比(%)	116.08	69.76	100.85	94.57	109.19
盈利能力					
营业利润率(%)	20.14	25.52	22.63	23.00	18.34
总资本收益率(%)	9.50	18.95	11.85	13.51	--
净资产收益率(%)	12.56	29.55	15.63	19.19	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	1.01	12.67	18.37	13.19	25.16
全部债务资本化比率(%)	34.30	41.28	39.34	38.91	45.39
资产负债率(%)	65.73	60.08	56.11	59.22	60.60
偿债能力					
流动比率(%)	112.84	125.00	134.27	127.20	125.97
速动比率(%)	36.91	43.16	46.99	43.82	47.13
经营现金流动负债比(%)	8.73	-7.29	29.27	14.19	
EBITDA 利息倍数(倍)	12.00	18.35	7.15	11.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	1.41	2.32	2.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.13	-0.47	0.22	0.00	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.65	-12.14	3.68	-1.07	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

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	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 7 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 8 短期债券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，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