

信用等级公告

联合[2009] 370 号

联合资信评估有限公司通过对厦门钨业股份有限公司 2009 年度信用状况进行综合分析和评估，确定

厦门钨业股份有限公司
2009 年度企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年八月三日

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（厦门钨业）构成委托关系外，联合资信、评估人员与厦门钨业不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、厦门钨业 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 8 月 3 日至 2010 年 8 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内厦门钨业的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年八月三日



厦门钨业股份有限公司

2009 年度企业主体长期信用评级分析报告

评级结果: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2009 年 8 月 3 日

财务数据

项目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 3 月
资产总额(亿元)	65.67	85.61	88.32	88.80
所有者权益(亿元)	23.73	31.69	34.06	33.93
长期债务(亿元)	3.97	18.70	9.02	1.60
*全部债务(亿元)	24.63	27.03	24.52	23.32
营业收入(亿元)	44.10	46.25	49.47	5.21
利润总额(亿元)	4.32	3.79	4.05	0.02
EBITDA(亿元)	6.00	5.53	6.15	--
营业利润率(%)	17.36	13.99	16.07	10.04
净资产收益率(%)	15.20	9.54	9.87	--
资产负债率(%)	63.87	62.98	61.43	61.78
*全部债务资本化比率(%)	50.93	46.03	41.86	40.73
流动比率(%)	150.30	222.60	161.30	133.80
*全部债务/EBITDA(倍)	4.10	4.89	3.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.68	6.48	7.20	--

注: 1、公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》, 2006 年数据为 2007 年年初数据, 2009 年 3 月的财务数据未经审计。

2、*已计入 2008 年发行短期融资券。

分析师

吕 晗 赵广辉

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对厦门钨业股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为世界最大的钨冶炼企业, 所具备的较高的行业进入门槛、较大的资源储备和经营规模、完备的上下游产业链、领先的技术水平等显著优势。同时, 联合资信也关注到公司钨钼制品业务受到宏观经济波动影响盈利能力下降、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。

考虑到公司在钨钼制品行业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转嫁能力; 能源新材料业务的发展和房地产业务陆续确认收入也为公司后续发展提供了保障。随着公司能源新材料业务的逐步扩大, 公司产业链分散风险的作用将得以显现。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 钨钼和稀土资源为国家战略性资源, 中国国民经济快速发展, 对钨钼产品需求持续增加, 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、粗加工以及精细加工的完整的产业链, 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, 有利于硬质合金及能源新材料等技术水平要求较高产品的研发。
4. 2008 年福建省宁化行洛坑钨矿的投产使公司钨精矿自给率显著提高, 公司抵御原材料价格大幅波动能力增强。
5. 公司正在整合福建稀土资源, 能源新材料业务发展有保障。
6. 公司房地产项目海峡国际 1 期将在 2009 年

确认收入，有利于公司盈利能力的改善。

关注

1. 2008年以来钨钼金属原料价格大幅波动，公司原料采购风险和成本控制压力加大。
2. 公司钨钼业务受关税提高和产品价格下跌影响，盈利能力下降。
3. 公司房地产业务受业务模式及宏观政策影响，收入波动较大。
4. 公司债务结构不合理，存在短期支付压力。

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，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（以下简称“福建冶金”），占公司33.60%，并通过2家全资子公司持有公司2.10%的股份，合计控制公司35.70%的股份；福建冶金是福建省国资委占福建冶金100%的股份，公司实际控制人为福建省国资委。

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。

公司本部设置办公室、企管部、监察审计部、人力资源中心、财会中心、研发中心、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（合并）资产总额为88.32亿元，所有者权益合计为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，利润总额4.05亿元，净利润3.36亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为88.80亿元，所有者权益合计为33.93亿元（其中少数股东权益14.16亿元）。2009年1~3月，公司实现营业收入5.21亿元，利润总额0.02亿元，净利润37.30万元。

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。

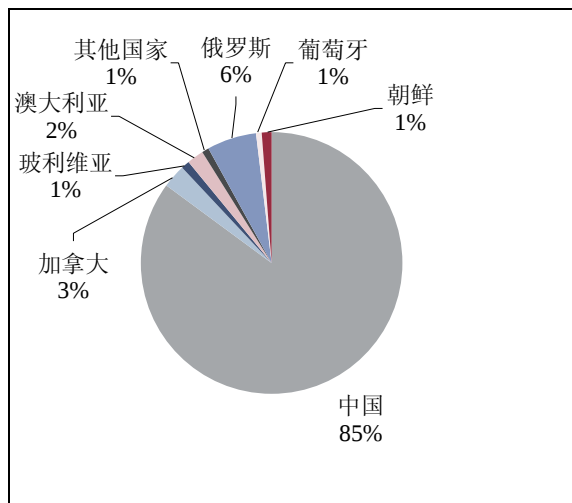
二、行业分析

钨属于稀有金属，是不可再生的战略性资源，因其具有高熔点、高比重、高硬度的物理特性，而被广泛应用于机械制造、石油矿井、国防工业、航空航天等重要领域。

资源储量及分布

根据美国地质测量局的统计数据，目前世界钨储量约为290万吨，主要分布在中国、加拿大、俄罗斯、美国、韩国等国家和地区。中国是世界上钨资源最丰富的国家，目前已探明的储量达到180万吨，约占世界总储量的62%。目前世界钨供给量85%由中国提供。其次为俄罗斯6%。中国的供给直接影响着整个世界钨品供给情况，而中国的钨消费占世界的30%，其余的均用于出口。

图 1 世界钨供给情况



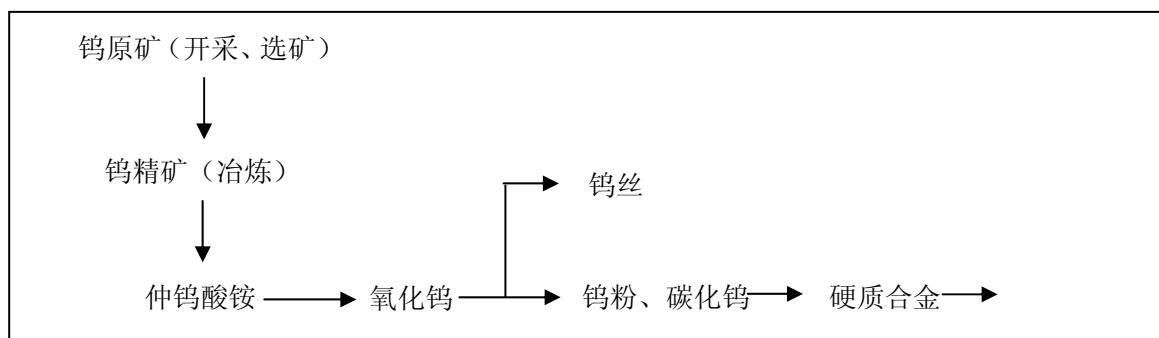
资料来源：安泰科

中国钨资源中约 70%为白钨，约 30%为黑钨，主要分布在湖南、江西、河南、广东、福建等省份，其中湖南、江西两省的钨储量最多，两者合计约占到全国总储量的 60%。尽管中国的钨资源最为丰富，但世界钨消耗量中每年近 80%以上都来自中国，经过数年的开采，中国的钨资源储量所占比重呈现出下降的趋势。同时，中国一直以来以开采黑钨为主，目前黑钨资源已经面临枯竭的危险。

冶炼流程及消费结构

钨工业的生产过程包括采、选、冶炼、加工等主要环节，其中冶炼过程中的产品链见图 2。

图 2 钨工业产业链



资料来源：联合资信整理

近二十年来，中国钨产品的生产能力保持高速发展态势，至“十五”末期，中国仲钨酸铵、钨粉、硬质合金等主要钨产品的年生产能力分别达到 13.10 万吨、5.36 万吨和 2.84 万吨，分别为 2000 年生产能力的 1.54 倍、1.85 倍和 3.16 倍。“十五”期间，中国主要钨产品的实际产量也基本上保持了增长态势。

在钨的消费结构中，硬质合金约占 50%，钨铁约占 30%，钨材约占 13%。利用硬质合金生产的合金工具种类繁多，产品多达 5000 多种，主要产品类型包括切削工具、钻探挖掘工具和耐磨器件等。在世界经济趋于繁荣的环境下，汽车、航空航天、机械、采矿、石油、钢铁等行业均得到了迅速发展，对钨类产品的需求也在大量增加。中国、西欧、美国和日本是钨产品最大的消费国或地区，四个国家或地区

的合计消费量约占到世界钨消费总量的 90%。

钨产品价格走势

目前，中国是全球钨储量、生产量和出口量最大的国家。在世界钨消耗量逐渐增长的情况下，钨精矿价格也在逐步走高，特别是 2005 年～2007 年，钨精矿价格一直在高位运行；2007 年全年，钨精矿价格均在 150 美元/吨度附近高位运行。在全球钨需求量继续增长，钨精矿供应量基本稳定的情况下，预计钨类产品的价格在未来仍会保持较高水平。

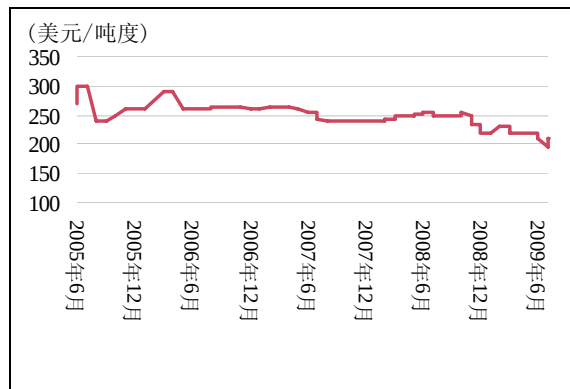
2008 年中国进口钨品（不含钨精矿）综合年平均价格 58502.3 美元/吨金属，比 2007 年下降 4.23%。其中，进口钨精矿年平均价格 18140.9 美元/吨金属，低于国内钨精矿年均销售价格，比 2007 年下降 9.19%；进口钨条价格 124110.7 美元/吨，比 2007 年下降 27.22%；进口钨丝价

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（仲钨酸铵，一般称 APT，英文名称 Ammonium Paratungstate）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 月后逐渐止跌企稳，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。

图 3 2005 年~2009 年 6 月 APT 价格走势



数据来源：联合资信整理

行业政策

钨是重要的战略资源，中国从 20 世纪 80 年代开始对钨矿开采秩序进行治理整顿，于 1991 年将钨列为国家实行保护性开采的特定矿种，2002 年起对钨生产实行总量控制。

随着经济的发展，世界对钨需求量的增加，导致中国钨矿的乱采滥挖现象、低水平冶炼能力重复建设现象再次盛行，中间原料和低技术含量产品出口量大幅增长，严重影响了中国钨

行业的健康发展。为规范钨行业的生产经营秩序，中国自 2005 年开始了对钨行业的新一轮政策调控。2005 年 5 月，钨及其制品的出口退税率从 13% 下调至 8%；2005 年 7 月，国务院转发发改委、国土资源部、商务部等七部委《关于加强钨锡铋行业管理的意见》，再次要求加强行业准入和产品出口管理；2006 年 1 月，APT、钨粉末产品出口退税率从 8% 下调到 5%、2006 年 9 月 15 日起又被取消；2006 年 11 月，钨精矿加工贸易被禁止；2006 年 12 月，商务部发布《钨行业准入条件》；2007 年 1 月，国家对 APT、钨粉末产品开征 5% 的出口关税，蓝色氧化钨出口退税率由 5% 下降到 0，混合料的出口退税率由 13% 下降到 0，钨丝的出口退税率由 13% 下降到 5%，部分合金深加工产品的出口退税率由 13% 下降到 5%；2007 年，商务部将钨品的出口配额再次下调至 1.54 万吨；国务院关税税则委员会决定，自 2007 年 6 月 1 日起，对钨、钼和稀土金属等国内稀缺的金属原矿的产品实施 15% 的出口暂定关税。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%。国家政策的调控目的是为了保护中国稀有的钨矿资源，以保障中国钨行业的长期可持续发展。

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，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。

三、基础素质分析

1. 生产规模

公司现拥有 2 个钨矿山（分别在河南洛阳、福建宁化）、2 个钨冶炼公司（分别在厦门海沧和厦门出口加工区）、1 个硬质合金公司（位于厦门）、4 个钨钼丝材公司（分别在厦门、成都、赣州和上海）、1 个稀土冶炼公司（位于福建长汀）、1 个国际贸易公司和 1 个房地产开发公司，共 11 家控股子公司、1 家分公司，持股比例均在 60% 以上；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。

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，是国内最大的钨粉、碳化钨粉生产商和出口商；钨丝材方面：公司年生产能力为 1500 吨粗钨丝、150 亿米细钨丝，钨丝销量占全国约 60% 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 2000 吨、细钼丝 20 亿米；稀土产品方面：公司现有生产能力为稀土金属 2500 吨、贮氢合金粉 5000 吨、锂离子电池材料 1000 吨；硬质合金年生产能力为 2000 吨，在全国排第三名。

公司是国家级重点高新技术企业、福建省首批发展循环经济示范企业、福建省最具竞争力的上市公司和全国“十佳最具成长性上市公司”。

总体看，公司是全球第一大钨产品制造商，具有较大的生产规模优势；同时在钼、稀土和硬质合金也具有一定的规模优势。

2. 技术水平

公司研发机构分为 2 个技术中心：①国家钨材料工程中心，包括钨矿冶研究室、硬质合金研究室、切削刀具研究室、钨钼丝研究室、分析测试中心和博士后流动站；②企业技术中心，包括稀土材料研究室和能源新材料研究室；其国家钨材料工程中心在 2006 年被授予国

家级企业技术中心。

公司注重研发投入，钨丝、钨合金等核心产品性能优良，技术水平国内领先，部分产品和技术已具备国际竞争力。

公司多款“金鹭”和“虹鹭”牌钨丝和钨合金产品获得国家重点新产品和福建省名牌产品称号。2006 年，公司下属金鹭公司双螺旋孔挤压棒材开发实现系列化，并成功地开发了直径 $\Phi 6\text{cm}-\Phi 20\text{cm}$ 各种系列的双螺旋孔棒材，产品质量和尺寸精度达到国际先进水平；下属海沧分公司成功开发了新型的离子交换湿法冶金新工艺，并成功地在钨钼冶金上应用；海沧分公司混合动力汽车电池上用贮氢合金粉通过用户论证；2004 年豫鹭公司在低品位共生矿选矿技术上取得重要突破，攻克了含钨低于千分之一的贫矿无法利用的难题，选矿富集比达 500 多倍，在入选品位仅有 0.07% 的条件下，尾矿品位小于 0.02%，指标达世界先进水平；豫鹭公司射流选矿回收低品位白钨技术改造取得成功，使得射流选矿技术首次在钨选矿工业上实现应用，且入选矿石品位之低和所达到的回收率水平都开创了国内外先河。

公司已先后完成超重粗钨丝的产业化项目、单根重 3-5kg 细钨丝、亚微细碳化钨粉及钨粉、亚微细超细晶硬质合金挤压型材项目、无焊接单根重 25kg $\Phi 5.5\text{mm}$ 钼轧盘园条等国家级科技课题 17 项；2500 吨钨粉碳化钨粉生产线技术改造、高性能硬质合金生产线技术改造国家重点技术改造工程 2 项；氢氧化钠体系远红外热压分解高杂白钨矿制取高纯仲钨酸铵、钨二次资源回收利用研究等省、市级科技攻关课题 21 项，开发企业级新产品、新技术研发项目共计 190 项。

公司还拥有仲钨酸铵自还原制备蓝色氧化钨的方法及装置、高性能纳米级及超细钨粉的制备方法两项发明专利；拥有用于钨粉还原的均流型双层舟皿等三项实用专利产品；此外，还有 1 项技术正申请国际发明专利、11 项技术或装置正在申请国家专利。

公司为加大技术储备，开发新技术、新工艺、新产品并进行成果转化，合理调整产品结构，同时致力于吸收和培养高层次工程技术人才，提高公司在国内和国际竞争优势，公司于2006年初启动了厦门钨材料工程技术中心工程项目，项目占地面积45000平方米，将主要用于承担钨行业的国家重点和重大科研项目、对行业急需解决的技术问题开展有效的攻关。2008年底，厦门钨材料工程技术中心工程项目建成，该中心将承担起新产品孵化器的功能，企业的工程技术研发能力和水平、科技成果转化率和转化速度都得到大幅提高；与此同时，公司能更好的承担军品等高保密性产品的研发和生产；可持续发展所需的技术和人才储备也将得到可靠保障。

总体看，公司定位于钨产品深加工制造商，重视研发工作，并不断加强对技术中心的投入，钨产品技术水平国内领先，未来公司有望继续保持行业领先的技术研发实力。

3. 人员素质

公司现任董事长刘同高先生，56岁，大专学历，享受国务院政府特殊津贴专家，高级工程师，历任厦门钨品厂车间主任、厂长，本公司董事、总裁等职，兼任厦门三虹钨钼股份有限公司董事长、中国钨业协会主席团主席、福建省冶金专业高评委委员，曾获“中国有色工业金属工业总公司劳动模范”“全国劳动模范”等称号。

公司现任总裁庄志刚先生，47岁，本科学历，高级工程师，享受国务院政府特殊津贴专家，历任厦门钨品厂技术员，东南铝业有限公司车间副主任、工程师，厦门三虹钨钼股份有限公司董事、副总经理，厦门虹鹭钨钼工业有限公司总经理兼总工程师，本公司钨钼材事业部总经理；现兼任中国照明协会常务理事，中国钨协钨钼材分会会长，福建省冶金专业高评委委员；曾获福建省科技进步一等奖、厦门市科技进步一等奖、厦门市十大产业科技功臣等

荣誉。

公司高管人员大多具有行业内技术人员从业经历，技术过硬，管理经验丰富，风格务实。

截至2008年底，公司共有在职员工6303人。从学历来看，博士以上学历者11人，占0.17%；硕士学历者85人，占1.35%；本科及大专学历者1344人，占21.32%；中专及以下学历者4863人，占77.15%；从专业构成来看，生产人员占58.67%，营销人员占2.82%，技术人员占10.15%，财务人员占1.57%，行政人员占6.89%，其他人员占19.90%。

总体来看，公司职工专业构成合理，文化水平较高。随着公司生产规模的扩大和产品结构调整，公司对高级技术型人才的需求增加，为满足生产经营的需要，公司正积极储备和培养高级技术型人才，壮大工程师、高级工程师队伍，以备后续发展需要。

4. 税收优惠

公司本部及注册地位于厦门经济特区的下属控股子公司，均执行15%的所得税优惠税率。

根据《中华人民共和国外商投资企业外国企业所得税法实施细则》及国税发[1995]645号文《国家税务总局关于外商投资企业出口产品产值确定问题的批复》的规定，控股子公司金鹭公司2006年出口产品产值达到当年企业产品产值70%以上，企业所得税按10%的所得税税率缴纳；根据《财政部国家税务总局关于外商投资企业追加投资享受企业所得税优惠政策的通知》（财税[2002]56号文）和《国家税务总局关于外商投资企业追加投资享受企业所得税优惠政策有关问题的补充通知》（国税函[2003]368号文）的有关规定，金鹭公司“年产600吨高性能硬质合金（特种合金）粉末材料和500吨深加工硬质合金制品”的追加投资项目所取得的所得，单独计算并享受《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第八条第一、二款所规定的企业所得税定期减免优惠”，即该投资项目从开始获利年度起，企业所得税享受

“二免三减半”的税收优惠政策，2007 年度为第四个获利年度（适用期 2004 年至 2008 年），钨粉、碳化钨粉及钴粉产品执行 10% 的所得税税率，合金系列产品执行 7.5% 的所得税税率。

控股子公司虹鹭公司属先进技术型企业，适用税率为 10%。

四、治理结构与公司管理

1. 治理结构

公司是上海证券交易所的上市公司。公司按照《公司法》、《证券法》和中国证监会有关法规的要求，逐步建立了现代企业制度，完善了法人治理结构。公司设有股东大会、董事会和监事会。股东大会是公司最高权力机构，董事会是生产经营的决策机构。董事会由内部董事和独立董事构成，目前董事会 9 名成员中有 3 名独立董事。独立董事与监事会一起使公司同时接受内部和外部的监督。公司总裁受董事会的委托负责日常的经营管理并接受董事会和监事会的监督；公司采取事业部制，各个事业部分别受一名副总裁管理。目前公司已经形成了董事会、监事会和经理层依法行权、相互制衡、高效运行的格局。

公司设立董事会审计委员会，强化董事会决策功能，确保董事会对经理层的有效监督。该委员会成员经董事会选举产生，由三名董事组成，其中独立董事两名，委员中至少有一名会计专业的独立董事，主要负责公司内、外部审计的沟通、监督和核查工作。

公司设立薪酬考核委员会，建立健全公司董事（非独立董事）及高级管理人员的考核和薪酬管理制度，完善公司治理结构。该委员会主要负责制定公司董事和高级管理人员的考核标准并进行考核；负责制定、审查公司董事及高管人员薪酬政策与方案，对董事会负责。

为适应公司战略发展需要，增强公司核心竞争力，确定公司发展规划，健全投资决策程序，提高重大投资决策的效益和决策的质量，

公司特设立董事会战略发展委员会，由董事长、二分之一以上独立董事或者全体董事的三分之一提名，并由董事会选举产生，负责对公司长期发展战略和重大投资决策进行研究并提出建议。

2. 公司管理

公司生产经营政策的决定以及公司发展规划的制定等事项由总裁组织拟订，报董事会审查决定，总裁组织实施董事会决议，主持公司的生产经营管理工作。公司本部尊重下属控股子公司的法人地位，赋予分公司模拟法人地位，以股权关系为纽带，通过事业部制度实现对下属控股子公司、分公司的监督管理。下属公司在坚持符合整体发展战略和整体利益最大化原则的前提下，在具体经营活动、机构设置与用工、员工薪酬制度、权限内的投融资计划等方面自主管理；下属公司生产管理（包括生产、工艺、设备、安全、质量等管理）、物资采购及产品销售管理、财务及资金成本管理、人事劳资管理以及产品和技术开发等活动，由下属公司总经理总负责。财务管理方面，公司通过实施财务预决算管理制度进行总体规划和加强成本费用的控制。担保管理方面，公司为控股子公司以外的企业提供担保必须事先经董事会批准，为参股公司提供担保，必须取得其互保函或资产的反担保函，为非关联方提供担保，必须与之建立等额的互保关系，担保合同及相关文件应当由董事长签署。

五、经营分析

1. 经营现状

从收入来看，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 3 大板块。

2008 年，公司主营业务收入为 49.20 亿元，较 2007 年增长 8.83%；其中钨钼等有色金属制占主营业务收入比重为 68.06%，是公司第一大

业务板块。公司能源新材料板块实现收入较 2007 年增长 13.64%；房地产销售及物业管理板块较 2007 年增长 82.35%。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，主要是由于能源新材料和房地产业务收入上升。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能源新材料共实现净利润 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。

从毛利率来看，2008 年，公司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 3 大板块的毛利率分别 15.90%、8.27%和

42.29%，受原料自给率增加及房价较高影响，毛利率较 2007 年均不同程度提高；公司主营业务毛利率为 19.86%，较 2007 年有所上升。公司盈利能力有所增强，整体盈利能力较强。

2009 年 1~3 月，钨钼有色金属市场价格下跌，下游厂商消化库存以观望价格进一步回落，对现货需求疲软，公司钨钼等有色金属制品销售收入同比减少 45.22%，实现收入 3.81 亿元，各业务板块共实现营业收入 5.21 亿元；同期公司也受困于有色金属下跌带来的利润空间减小，实现盈利大幅减少，2009 年一季度共实现净利润 37.30 万元。

总体看，受 2008 年房地产板块业务收入大幅增长以及毛利率较高的影响，公司主营业务收入有所增长，整体盈利能力较强。2009 年一季度受钨钼制品盈利能力下降，房地产项目确认收入较少影响，盈利能力有所下降。

表 2 公司 2007 年~2009 年 3 月主营业务收入情况

业务板块	2007 年			2008 年			2009 年 1~3 月	
	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	比例 (%)
钨钼等有色金属制品	34.45	76.20	14.28	33.49	68.06	15.90	3.81	73.13%
能源新材料	5.69	12.58	4.47	6.46	13.13	8.27	0.78	14.97%
房地产销售及物业管理	5.07	11.22	38.53	9.25	18.81	42.29	0.62	11.90%
合计	45.21	100.00	15.76	49.20	100.00%	19.86	5.21	100.00%

资料来源：公司年报

2. 钨钼产业

从产能来看，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，在全国排第三名。

从原材料供应来看，公司拥有 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 4000 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。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，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。公司钨原料不足部分通过国际市场采购，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。

从产量来看，公司不断调整各个钨钼产品的产量。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%。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，但整体上钨产品产量仍较小。

2008年，公司钨钼产业实现收入33.49亿元，较上年同期略有下降，实现毛利润5.32亿元。

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。

3. 能源新材料

能源新材料方面，公司具备稀土金属2500吨、贮氢合金粉5000吨、锂离子电池材料1000吨产能。2008年公司能源新材料实现收入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%。

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。公司收购金龙稀土公司保障了贮氢合金粉原料供应安全，能够有效降低供应成本。

2008年公司2500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吨荧光粉生产线，供应发光材料制作产业。稀土产业将是公司未来长期利润增长点。

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5000吨，成为国内规模较大的贮氢合金粉生产企业之一。

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，公司正在投资扩建贮氢合金粉项目，计划到2010年能够实现8000吨的产能。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，待项目完工贮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、锰酸锂等主要用于锂离子电池的负极材料。公司已将锂离子电池用材料项目列入投资计划，总投资预计12570万元，建设一条年产能达1000吨的生产线。该项目有望成为未来公司新的利润增长点。

4. 房地产业务

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3 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%

资料来源：公司提供

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，年内有望确认收入；二期将于2009年7月开盘预售。

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。

5. 经营效率

2006~2008年，公司销售债权周转次数分别为8.23次、7.86次和7.27次，三年平均值为7.64次，销售债权周转次数不断下降。

2006~2008年，公司存货周转次数分别为0.91次、0.91次和0.85次，三年平均值为0.88次。根据对公司房地产业务和有色金属及能源新材料业务存货周转率单独测算，2008年房地产业务存货周转次数为0.21次，考虑到现有的未开发土地储备计入存货成本，公司房地产业务存货周转次数正常；有色金属及能源新材料业务周转率为3.16次，处于行业较好水平。

2006~2008年，公司总资产周转次数分别为0.67次、0.61次和0.57次，三年平均值为0.60次，受房地产业务销售收入确认进度影响，公司总资产周转次数呈下降趋势。

总体看，受房地产业务影响，公司经营效率指标一般，考虑到地产及有色金属业务的分类计算，公司实际经营效率较好。

6. 未来发展

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，拟建设一个产品附加值高、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。

未来公司仍将坚持以钨为主业，钨和能源新材料为两翼，房地产业务为补充的战略。钨钼金属现有较为充足的原料自给率有助于公司控制原材料成本，考虑到次贷危机所造成的影响已渐趋明朗，钨钼下游产业库存已基本消化完毕，未来对钨钼金属产品需求将逐渐恢复；公司能源新材料拥有较为稀缺的离子型稀土资源，并通过加强技术研发，与下游企业合作等方式增强产品竞争力；房地产业务方面，公司现有项目土地成本较低，盈利能力较强，并积极寻找备用开发土地，以实现未来房地产业务的稳定延续。整体看，未来公司发展前景良好，抗风险能力依然较强。

六、财务分析

1. 财务概况

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，均出具了标准无保留意见的审计结论。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》，会计政策发生变更，公司对会计政策变更所涉及的有关项目进行了追溯调整。公司 2009 年 6 月报表未经审计。

本报告财务分析以 2008 年合并报表数据为主，分析涉及 2006 年财务数据比较时，以调整后的 2007 年期初财务数据为基数。

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，利润总额 4.05 亿元，净利润 3.36 亿元。2008 年，公司经营活动产生的现金流入为 57.70 亿元，公司经营活动产生的现金

流量净额为 8.43 亿元。

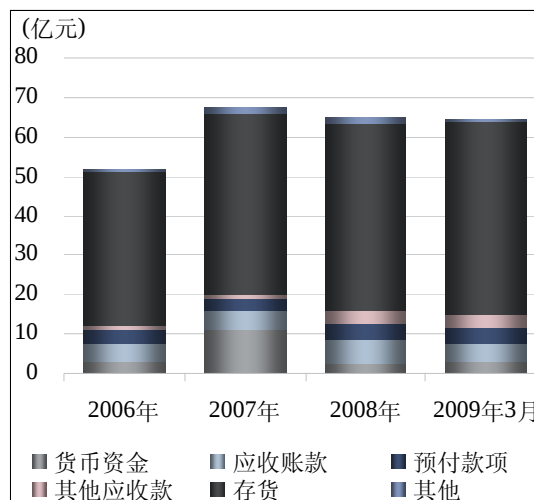
截至 2009 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 88.80 亿元，所有者权益合计为 33.93 亿元（其中少数股东权益 14.16 亿元）。2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.21 亿元，利润总额 0.02 亿元，净利润 37.30 万元。

2. 资产质量

2006~2008 年底，公司资产总额快速增长，年均增长 15.97%，2008 年底为 88.32 亿元。截至 2008 年底，公司流动资产占 73.24%，非流动资产占 26.76%，公司资产主要以流动资产为主。

2006~2008 年底，公司流动资产快速增长，年均增长 11.61%，2008 年底为 64.69 亿元，主要是存货增长所致。截至 2008 年底，公司流动资产主要由公司流动资产主要由货币资金（占 4.19%）、应收账款（占 9.18%）、预付款项（占 6.20%）、其他应收款（占 5.59%）和存货（占 72.88%）构成，存货比重很大，流动资产流动性一般。

图 4 2006~2009 年 3 月底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2006~2008 年底，公司货币资金余额波动较大，分别为 2.78 亿元、10.90 亿元和 2.71 亿元；2008 年底货币资金较 2007 年减少 8.18 亿元，减少 75.11%，主要原因是 2007 年底因“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货币资金金额较大，2008年底由于资金使用、归还贷款等导致货币资金余额减少较大。

2006~2008年底，公司应收账款快速增长，年均增长10.15%，2008年底为5.94亿元。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。

2006~2008年底，公司预付账款快速增长，年均增长6.63%，2008年底为4.01亿元，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。

2006~2008年底，公司其他应收款快速增长，年均增长138.06%，2008年底为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%。

2006~2008年底，公司存货快速增长，年均增长9.07%，2008年底为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%。联合资信也关注到公司地产存货周转速度较慢，但考虑到原始土地取得成本较低，在地产行业逐渐回暖过程中，保持既定逐步开发策略有助于提高

地产业务的利润水平。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。公司共计提存货跌价准备478.75万元。

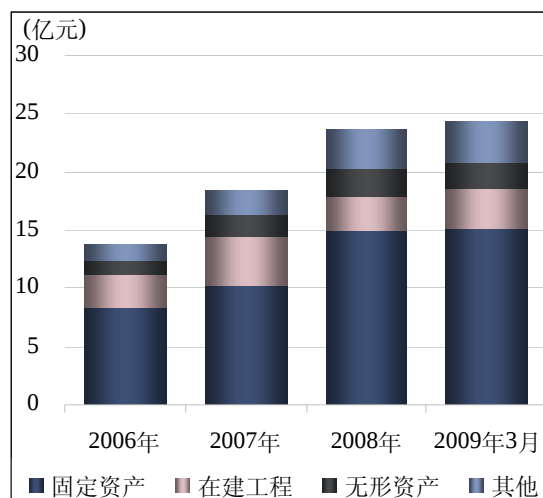
2006~2008年，公司非流动资产快速增长，年均增长31.19%，2008年底为23.63亿元，主要是公司不断进行固定资产投资所致。截至2008年底，公司非流动资产主要由固定资产（占63.55%）、在建工程（占12.24%）和无形资产（占9.90%）构成。

2006~2008年，公司固定资产快速增长，年均增长33.81%，2008年底为15.02亿元，较2007年增长48.08%。2008年，公司在建工程转入固定资产为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%。

2006~2008年，公司在建工程波动幅度较大，分别为2.86亿元、4.30亿元和2.89亿元；2008年底较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。

2006~2008年，公司无形资产快速增长，年均增长43.79%，2008年底为2.34亿元，其中土地使用权占93.22%，主要是公司厂区建设厂房土地使用权增所致。

图5 2006~2009年3月底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2009 年 3 月底,公司资产总额为 88.80 亿元,较 2008 年底增长 0.54%,其中流动资产占 72.62%,非流动资产占 27.38%,资产结构保持稳定。

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。

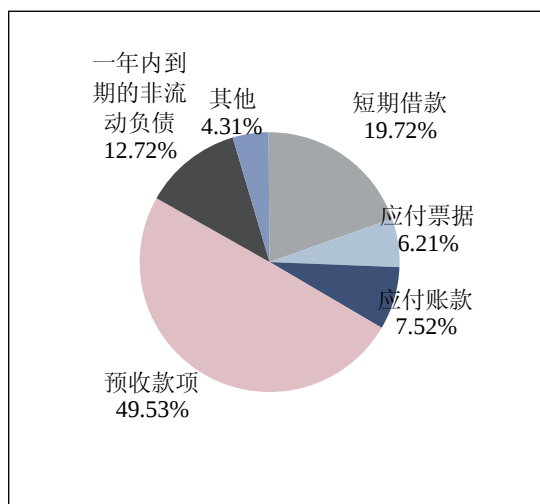
3. 负债及所有者权益

负债

2006~2008年,公司负债总额快速增长,年均增长13.74%,2008年底为54.26亿元。截至2008年底,公司流动负债占73.91%,非流动负债占26.09%。公司主要以流动负债为主,债务结构有待改善。

2006~2008年,公司流动负债波动中有所增长,年均增长7.74%,2008年底为40.11亿元。截至2008年底,公司流动负债主要由短期借款(占19.72%)、应付票据(占6.21%)、应付账款(占7.52%)、预收款项(占49.53%)和一年内到期的非流动负债(占12.72%)构成。

图 6 2008 年底公司流动负债构成情况



资料来源: 公司年报

截至2008年底,公司短期借款余额为7.91亿元,较2007年底增长29.13%。2008年7月,公

司公开发行5亿元人民币的短期融资券,公司将其反映在其他流动负债中,联合资信将该短期融资券本息5.12亿调整到短期借款中计算。

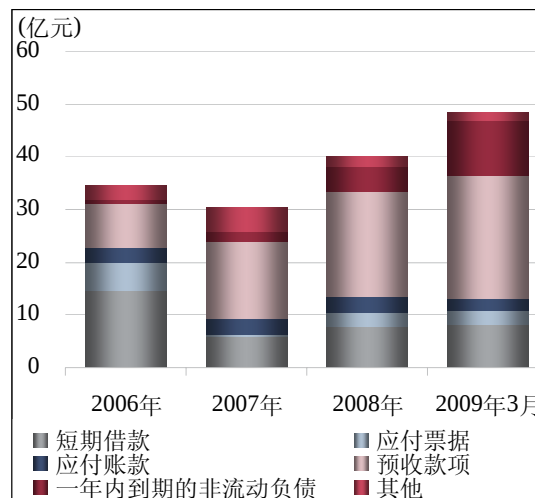
截至2008年底,公司应付票据为2.49亿元,较2007年底增长928.93%,全部为银行承兑汇票。

截至2008年底,公司应付账款为3.01亿元,较2007年变化不大,其中账龄在1年以内的占97.57%。

截至2008年底,公司预收账款为19.86亿元,较2007年底下降38.01%,其中各个房地产项目楼盘销售预收款占97.80%;考虑到公司预收账款占公司流动负债的比重为49.53%,公司流动负债的实际偿还压力较小。

截至2008年底,公司一年内到期的非流动负债为5.10亿元,较2007年底增长160.20%,主要是一年以内的长期借款增加所致。

图 7 2006~2009 年 3 月底公司流动负债构成



资料来源: 公司年报

2006~2008年,公司非流动负债波动较大,2008年底为14.15亿元,主要是长期借款波动较大。截至2008年底,公司非流动负债主要由长期借款(占63.73%)和专项应付款(占30.13%)。

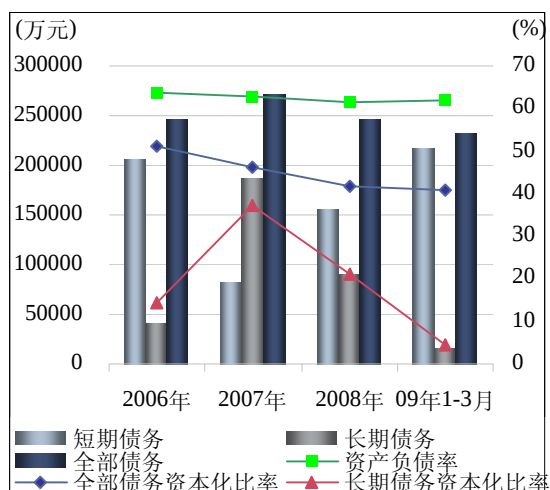
截至2008年底,公司长期借款余额为9.02亿元,较2007年底下降51.76%,公司长期借款主要是抵押借款(占99.45%);公司抵押借款8.97亿元,是公司下属房地产企业以开发土地

作抵押办理借款，其中成都滕王阁房地产开发有限公司0.57亿元、厦门海峡国际社区项目8.40亿元（该借款同时由厦门滕王阁房地产开发有限公司为其提供担保）。

截至2008年底，公司专项应付款为4.27亿元，较2007年底下降4.39%，主要由厦门市政府土地中心预拨款和技术开发费构成。

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年底变化不大。

图8 2006~2009年3月底公司债务构成情况



资料来源：公司年报

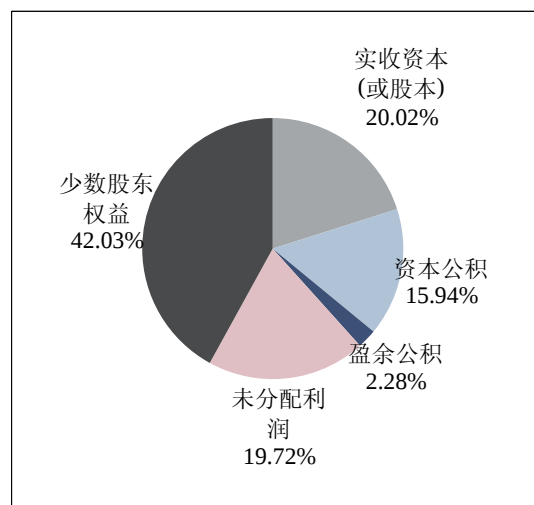
截至2009年3月底，公司负债总额为54.86亿元，较2008年底增长1.11%，其中流动负债占87.85%，非流动负债占12.15%，流动负债占比上升，公司债务结构不尽合理。

所有者权益

2006~2008年，公司所有者权益快速增长，年均增长19.82%，2008年底为34.06亿元。截至2008年底，公司归属于母公司的所有者权益由股本（占34.54%）、资本公积（占27.50%）、盈余公积（占3.93%）、未分配利润（占34.03%）

构成。公司所有者权益稳定程度一般。

图9 2008年底公司所有者权益构成



资料来源：公司年报

截至2009年3月底，公司所有者权益为33.93亿元，较2008年底权益结构保持相对稳定。

总体看，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，债务结构不尽合理整体债务负担有所下降。

4. 盈利能力

从营业收入来看，2006~2008年，公司营业收入和营业成本年均增长分别为5.92%和4.93%，2008年分别为49.47亿元和39.58亿元。公司生产经营状况稳定。

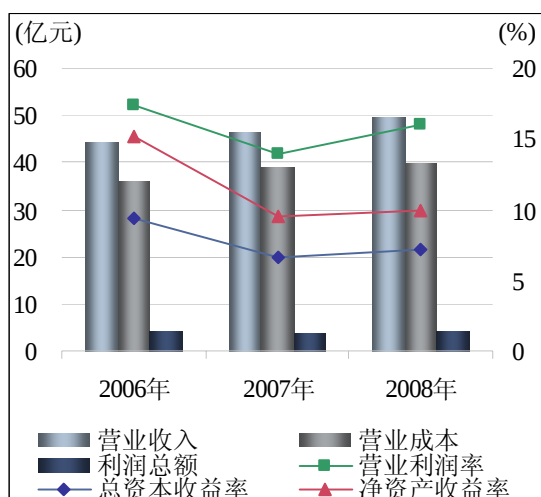
从期间费用来看，2006~2008年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为7.94%、6.43%和6.87%，期间费用占营业收入略有下降。

从利润水平来看，2006~2008年，尽管公司营业收入增长速度高于营业成本的增长速度，但公司营业税金及附加快速增长（主要是钨产品出口关税在2008年普遍上调，公司缴纳关税增加），年均增幅达98.07%，2008年为1.94亿元，导致公司营业利润、利润总额和净利润波动中有所下降，年均降幅分别为3.58%、3.14%和3.47%，2008年分别为3.90亿元、4.05

亿元和 3.36 亿元。2008 年，公司营业利润、利润总额和净利润较 2007 年均有所上升，公司盈利能力提升主要来自于房地产板块。

2006~2008 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为 15.70%、7.44%和 10.84%，2008 年分别为 16.07%、7.19%和 9.87%。公司整体盈利能力较强。

图 10 2006~2008 年公司盈利情况



资料来源：公司年报

2009 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.21 亿元，占 2008 年营业收入的比重仅为 10.54%，较 2008 年同期下降 45.22%；公司营业利润率为 10.04%，较 2008 年下降 6.03 个百分点，公司盈利能力有所下降。

总体看，2008 年公司营业收入及利润稳步增长，2009 年一季度受钨钼产品价格下降，下游厂商消化库存，对市场保持观望态度影响，钨钼产品需求疲软，公司收入及利润水平下降。

5. 偿债能力

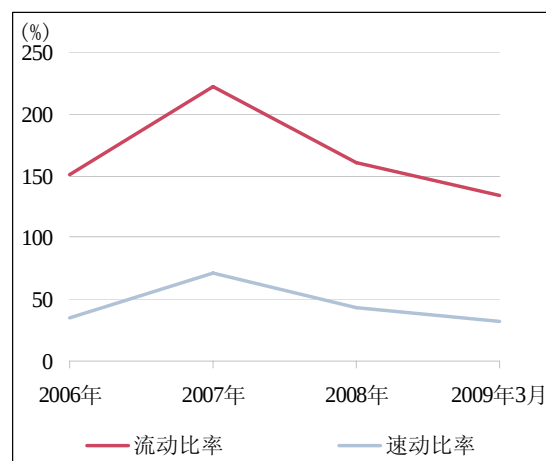
从短期偿债能力指标看，2006~2008 年，公司流动比率分别为 150.30%、222.60%和 161.30%，三年平均为 177.49%；公司速动比率分别为 35.61%、70.79%和 43.74%，三年平均为 50.23%。受地产业务存货及预付款项占比较大影响，公司流动比率、速动比率反映失真。

截至 2009 年 3 月底，公司流动比率、速

动比率分别为 133.80%和 32.68%，较 2008 年底 161.30%和 43.74%有所下降。剔除流动资产中预付账款、其他应收款、存货后，公司流动资产中变现能力较强资产余额为 8.11 亿元；流动负债中剔除预收款项、其他应付款后，余额为 23.21 亿元，仍存在较大缺口。总体看，公司存在短期支付压力。

2006~2008 年，公司经营性现金流动负债比率分别为 8.92%、9.12%和 21.01%，三年平均为 15.03%，经营性现金流动负债比率不断上升，经营现金流对流动负债的保障能力有较大幅度增强。

图 11 2006~2009 年 3 月公司短期偿债能力情况



资料来源：公司年报

从长期偿债能力指标看，2006~2008 年，受利润总额有所波动的影响，公司 EBITDA 也有所波动，分别为 6.00 亿元、5.53 亿元和 6.15 亿元。2006~2008 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.68 倍、6.48 倍和 7.20 倍，三年平均为 6.88 倍，公司 EBITDA 对利息支出的保护能力较强。2006~2008 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.10 倍、4.89 倍和 3.99 倍，三年平均为 4.28 倍，公司对全部债务保障能力增强。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2009 年 6 月底，公司对外担保 1500 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钨业有限公司提供担保，

公司或有负债风险小。

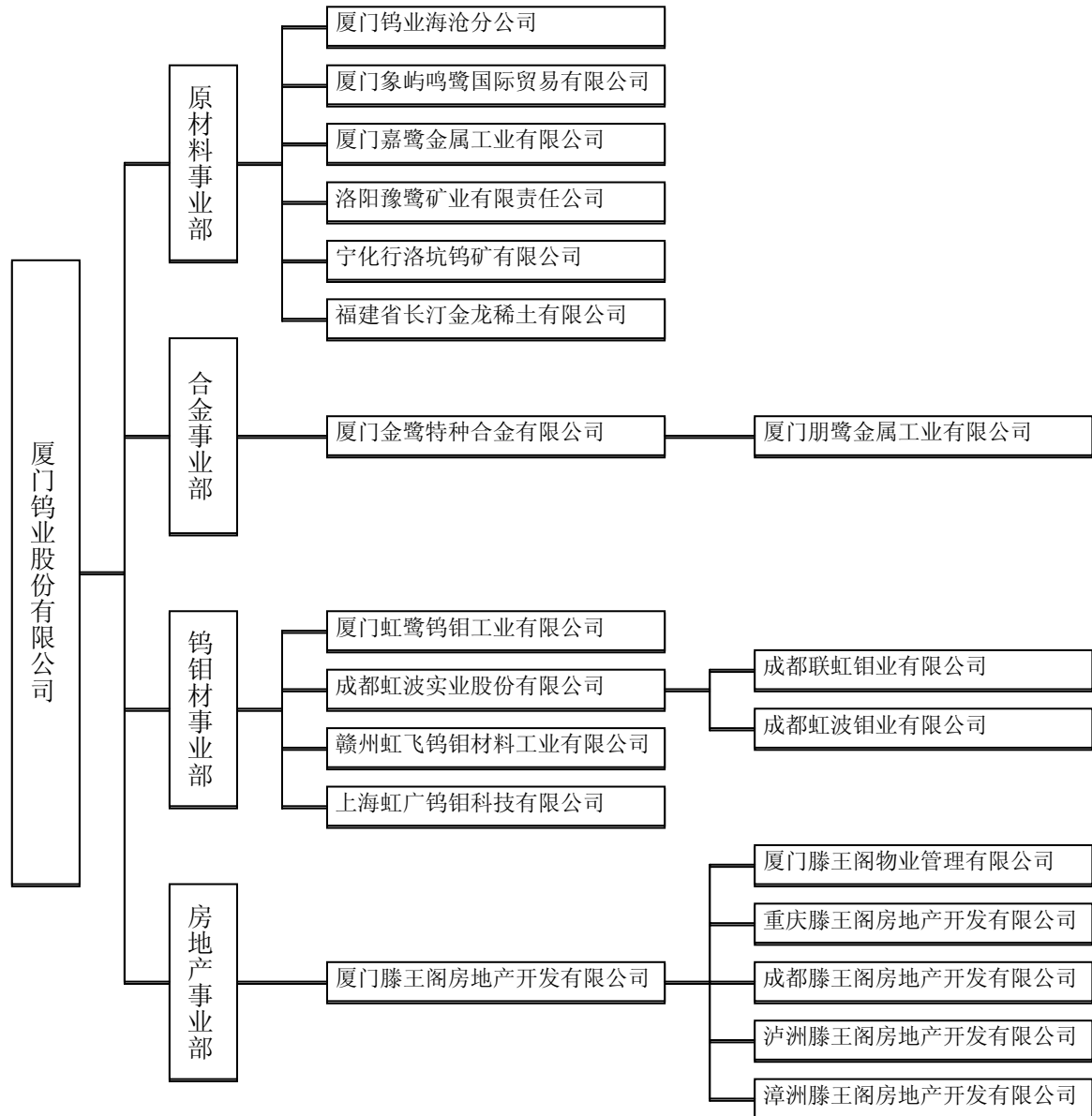
公司与商业银行建立了良好的合作关系，截至 2009 年 6 月底，公司共获得银行授信 67.88 亿元，其中已使用 20.59 亿元，未使用额度 47.29 亿元。公司间接融资渠道通畅。

七、综合评价

公司是世界最大钨冶炼企业，规模及技术优势明显。公司钨、钼，能源新材料产业链完整，原料自给程度高。公司资产结构基本合理，资产流动性一般，债务负担适宜，整体偿债能力良好；近年来主营业务收入稳定增长，但钨产品出口关税的增加及下游疲软的需求削弱了公司的该板块盈利能力，能源新材料及地产板块的快速发展弥补了钨钼业务的缺口。在钨钼行业低谷期，公司有望凭借完整的产业链、较高的原材料保障程度、有效的产业分散策略，继续保持良好的抗风险能力。

综合考虑，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司组织结构图



附表 2-1 2006~2009 年 3 月资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：					
货币资金	27820.74	108961.56	27119.34	-1.27	28943.93
交易性金融资产					
应收票据	4590.29	11157.24	12600.23	65.68	4790.86
应收账款	48966.17	52988.75	59409.26	10.15	47258.58
预付款项	35287.46	30575.85	40119.16	6.63	39599.29
应收利息					
应收股利		40.00	40.00		
其他应收款	6377.69	10161.07	36145.39	138.06	36887.08
存货	396303.98	458702.11	471454.88	9.07	487384.71
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	11.61	644864.44
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资		2000.00	1500.00		1500.00
长期应收款					
长期股权投资	1649.75	2572.27	2378.61	20.07	3827.48
投资性房地产	6692.15	9723.67	14418.08	46.78	14294.78
固定资产	83879.84	101427.91	150189.73	33.81	152007.86
在建工程	28588.92	43034.67	28932.60	0.60	33364.15
工程物资	680.30	1290.83	4576.50	159.37	3732.61
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	11314.80	18540.84	23393.15	43.79	23364.81
开发支出					
商誉	1574.32	1574.32	1574.32	0.00	1574.32
合并价差					
长期待摊费用	112.82	56.41	3267.48	438.17	3222.58
递延所得税资产	2828.35	3252.05	6111.73	47.00	6221.15
其他非流动资产					
非流动资产合计	137321.26	183472.98	236342.21	31.19	243109.73
资产总计	656667.59	856059.56	883230.47	15.97	887974.17

附表 2-2 2006~2009 年 3 月资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：					
短期借款	147299.39	61260.58	79107.89	-26.72	84263.29
交易性金融负债					
应付票据	50055.58	2420.00	24900.00	-29.47	24900.00
应付账款	29735.45	31725.89	30146.53	0.69	21000.88
预收款项	83279.55	143925.95	198635.72	54.44	232023.97
应付职工薪酬	12401.80	9207.54	9427.52	-12.81	8109.52
应交税费	-2703.04	1758.20	-2723.89	0.38	-13782.70
应付利息		86.90	55.89		
应付股利	28.51	102.91	449.28	296.97	1504.64
其他应付款	16203.00	32057.75	10059.50	-21.21	15934.13
预计负债					
一年内到期的非流动负债	9236.00	19600.00	51000.00	134.99	108000.00
其他流动负债					
流动负债合计	345536.22	302145.73	401058.45	7.74	481953.72
非流动负债：					
长期借款	39700.00	187000.00	90200.00	50.73	16000.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	32887.58	44610.05	42651.35	13.88	41988.78
预计负债					
递延收益		4040.40			
递延所得税负债	61.43	170.99	186.69	74.32	185.98
其他非流动负债	1220.85	1220.85	8500.85	163.88	8500.85
非流动负债合计	73869.86	237042.29	141538.89	38.42	66675.60
负债合计	419406.09	539188.02	542597.34	13.74	548629.33
所有者权益：					
实收资本(或股本)	48000.00	52460.00	68198.00	19.20	68198.00
资本公积	11411.26	70049.97	54311.97	118.16	54311.97
减：库存股					
盈余公积	5635.29	6666.67	7767.48	17.40	7767.48
未分配利润	42130.74	50651.04	67187.88	26.28	67483.42
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	107177.29	179827.68	197465.33	35.74	197760.86
少数股东权益	130084.21	137043.87	143167.80	4.91	141583.98
所有者权益合计	237261.50	316871.55	340633.13	19.82	339344.84
负债和所有者权益总计	656667.59	856059.56	883230.47	15.97	887974.17

附表 3 2006~2009 年 1~3 月利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1~3 月
一、营业收入	440957.15	462509.00	494712.95	5.92	52126.46
减: 营业成本	359456.59	390233.35	395776.97	4.93	45754.49
营业税金及附加	4956.02	7551.33	19443.19	98.07	1137.16
销售费用	6071.21	7540.23	10702.27	32.77	1753.26
管理费用	19641.68	13236.23	17738.59	-4.97	3554.62
财务费用	9288.07	8978.65	5540.13	-22.77	1049.02
资产减值损失	320.98	1159.39	6545.13	351.57	-728.58
加: 公允价值变动收益					
投资收益	730.13	58.49	36.74	-77.57	-101.19
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	41952.73	33868.30	39003.40	-3.58	-494.71
加: 营业外收入	1384.32	4197.74	2504.66	34.51	728.37
减: 营业外支出	150.02	170.89	992.26	157.18	53.63
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	43187.03	37895.15	40515.80	-3.14	180.03
减: 所得税费用	7114.25	7659.64	6903.78	-1.49	142.73
四、净利润	36072.78	30235.51	33612.01	-3.47	37.30
其中: 归属于母公司的净利润	24105.38	20043.68	20260.65	-8.32	295.53
少数股东损益	10937.11	10191.83	13351.36	10.49	-258.23
被合并方合并前的净利润	1030.28				

附表 4-1 2006~2009 年 1~3 月现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 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	473193.09	564253.84	570076.65	9.76	109045.41
收到的税费返还	6677.00	6027.75	1936.77	-46.14	733.17
收到其他与经营活动有关的现金	4481.45	7073.52	5027.65	5.92	2585.63
经营活动现金流入小计	484351.54	577355.11	577041.07	9.15	112364.21
购买商品、接受劳务支付的现金	396915.14	491416.63	392075.51	-0.61	61725.83
支付给职工以及为职工支付的现金	20307.13	24527.91	29370.12	20.26	7697.63
支付的各项税费	21927.86	23875.15	55355.25	58.88	15947.59
支付其他与经营活动有关的现金	14381.86	9980.51	15973.67	5.39	3300.93
经营活动现金流出小计	453531.99	549800.20	492774.56	4.24	88671.97
经营活动产生的现金流量净额	30819.55	27554.91	84266.52	65.35	23692.23
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	-26.14	0.00
取得投资收益收到的现金	104.66	113.66	225.92	46.92	56.95
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	26743.91	20791.09	3717.98	-62.71	31.41
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	900.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	27765.15	21804.75	4443.90	-59.99	88.35
购建固定资产、无形资产等支付的现金	51017.87	51791.83	49846.20	-1.15	9145.57
投资支付的现金	104123.20	25197.76	0.00	-100.00	1568.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	897.94	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	155141.07	77887.52	49846.20	-43.32	10713.57
投资活动产生的现金流量净额	-127375.91	-56082.77	-45402.30	-40.30	-10625.21
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	2782.93	0.00
取得借款收到的现金	284130.83	303578.47	49800.00	-58.13	38885.07
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	31328.90	82611.72	128302.80	102.37	28139.00
筹资活动现金流入小计	315559.73	450099.86	261215.57	-9.02	67024.07
偿还债务支付的现金	173645.54	238047.91	181882.55	2.34	51649.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16872.77	31479.32	23086.69	16.97	2312.35
支付其他与筹资活动有关的现金	34108.17	72323.88	177824.77	128.33	24350.00
筹资活动现金流出小计	224626.48	341851.11	382794.01	30.54	78311.58
筹资活动产生的现金流量净额	90933.24	108248.76	-121578.44		-11287.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	517.66	1419.92	872.00	29.79	45.08
五、现金及现金等价物净增加额	-5105.45	81140.82	-81842.22	300.38	1824.59
加: 期初现金及现金等价物余额	32926.19	27820.74	108961.56	81.91	27119.34
六、期末现金及现金等价物余额	27820.74	108961.56	27119.34	-1.27	28943.93

附表 4-2 2006~2008 年现金流量表补充资料
 (单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	36072.78	30235.51	33612.01	-3.47
加: 资产减值准备	320.98	1159.39	6545.13	351.57
固定资产折旧及其他	7294.77	8242.64	11394.60	24.98
无形资产摊销	446.00	555.14	648.11	20.55
长期待摊费用摊销	97.61	62.94	381.98	97.82
处置固定资产、无形资产等损失	-344.70	-72.98	-1289.78	93.44
固定资产报废损失	31.78	48.61	53.87	30.20
公允价值变动损失				
财务费用	9288.07	8978.65	5540.13	-22.77
投资损失	-730.13	-58.49	-36.74	-77.57
递延所得税资产减少	864.29	-423.69	-2859.68	
递延所得税负债增加	0.00	109.55	15.71	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-259714.08	-62398.13	-16879.82	-74.51
经营性应收项目的减少	-49483.90	4330.22	-18809.21	-38.35
经营性应付项目的增加	286676.09	36785.57	65950.20	-52.04
其他				
经营活动产生的现金流量净额	30819.55	27554.91	84266.52	65.35
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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	-1.27
减: 现金的期初余额	32926.19	27820.74	108961.56	81.91
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	300.38

附件 5 主要财务计算指标

项目	2006 年	2007 年	2008 年	平均值	2009 年 3 月
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	10.04
总资本收益率(%)	9.32	6.60	7.19	7.44	--
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	4.50
全部债务资本化比率(%)	50.93	46.03	41.86	44.92	40.73
资产负债率(%)	63.87	62.98	61.43	62.39	61.78
偿债能力					
流动比率(%)	150.30	222.60	161.30	177.49	133.80
速动比率(%)	35.61	70.79	43.74	50.23	32.68
EBITDA 利息倍数(倍)	6.68	6.48	7.20	6.88	--
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	0.16	-0.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-10.76	-3.34	4.55	-0.88	--
现金流					
现金收入比率(%)	107.31	122.00	115.23	115.68	209.19
利润现金比率(%)	85.44	91.13	250.70	169.78	63518.21

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2006 年数据为 2007 年年初数据，2009 年 3 月的财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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

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

联合资信评估有限公司关于 厦门钨业股份有限公司 2009 年度企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在厦门钨业股份有限公司企业主体长期信用等级有效期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

厦门钨业股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。厦门钨业股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门钨业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现厦门钨业股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如厦门钨业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门钨业股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如厦门钨业股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送厦门钨业股份有限公司、主管部门、交易机构等。

