

信用等级公告

联合[2011] 900 号

联合资信评估有限公司通过对厦门钨业股份有限公司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
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十二日
评级业务专用章

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、厦门钨业股份有限公司主体长期信用等级自 2011 年 12 月 12 日至 2012 年 12 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十二日
评级业务专用章

厦门钨业股份有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：AA

评级展望：稳定

评级时间：2011 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	88.32	107.06	119.72	123.32
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	34.06	40.18	41.03	49.04
长期债务(亿元)	9.02	3.94	0.42	6.61
全部债务(亿元)	24.52	20.05	21.42	34.19
营业收入(亿元)	49.47	63.38	55.38	97.67
利润总额(亿元)	4.05	7.24	6.52	19.37
EBITDA(亿元)	5.85	9.14	9.30	--
营业利润率(%)	16.07	18.15	20.14	25.71
净资产收益率(%)	9.87	11.59	12.56	--
资产负债率(%)	61.43	62.47	65.73	60.23
全部债务资本化比率(%)	41.86	33.29	34.30	41.08
流动比率(%)	161.30	119.77	112.84	129.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	2.19	2.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.60	13.95	12.26	--

注：2011 年 3 季度财务报表未经审计，公司其他流动负债中的短期融资券被计入短期债务。

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

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，具备生产能力突出、资源储备较为充足、产业链完整和技术水平高等方面的显著优势；近年公司主营业务中钨钼等有色制品的需求旺盛，盈利能力逐步回升。此外，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能力；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. 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、粗加工到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。

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 9 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 9 月底，公司（合并）资产总

额 123.32 亿元，所有者权益 49.04 亿元（含少数股东权益 15.79 亿元）；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 97.67 亿元，利润总额 19.37 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、行业分析

目前公司已形成以钨为主业，钼和能源新材料为两翼，房地产业务为补充的多元化发展格局。

1. 钨行业

钨金属

钨金属呈银白色，其熔点高达 $3410\pm 20^{\circ}\text{C}$ ，是熔点最高的金属，比重为 19.3，为钢的 2.5 倍，与黄金相当。钨金属的导电性较好，其导电率高于镍、铁、磷青铜及铂。钨在常温下比较稳定，温度不高时，表面生成棕色和深蓝色氧化膜，在较高温度时，氧化成三氧化钨。超过 2000°C 时，钨和氮反应生成氮化钨。钨与氢不起作用。在高温下钨与碳以及一些含碳气体反应生成具有重要工业价值的坚硬难熔的碳化物。钨耐蚀性好，在室温下与任何浓度的酸和碱都不起作用，但能迅速地溶于氢氟酸与浓硝酸的混合液，在氧化性熔盐（如硝酸钠等）中会严重腐蚀。主要矿物有黑钨矿和白钨矿两种。

钨属于稀有金属，是国民经济和现代国防领域不可替代和不可再生的战略性金属资源，因其具有高熔点、高比重、高硬度的物理特性，而被广泛应用于航天、原子能、船舶、汽车工业、电气工业、电子工业、化学工业等重要领域。

资源分布

2005 年美国地质局公布的数据显示，中国探明的钨储量约 180 万吨（含钨量），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%，

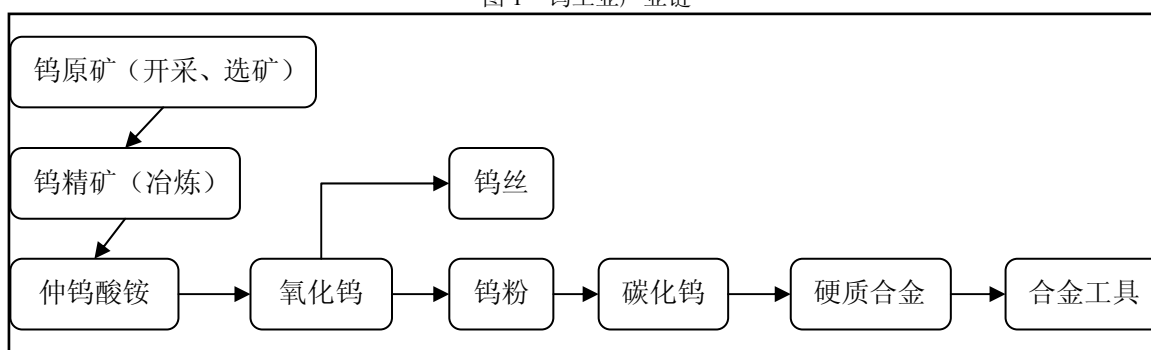
其余均用于出口。

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已呈现出下降趋势。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。

钨产业链

钨产业链自上而下分为上游的钨精矿，中游的仲钨酸铵（APT）、氧化钨、钨粉和碳化钨钨粉，下游为钨材、钨钢、钨化工和硬质合金等。上游钨精矿的毛利率可以达到 40%，而中间冶炼产品 APT、钨粉和碳化钨粉的毛利率在 15%~30%之间，下游产品硬质合金的毛利率为 40%左右。从产业链结构上看，钨产品的利润呈现两端高，中间低的现象。由于上游钨精矿资源有限，所以钨产业链的发展方向是下游高附加值的硬质合金。

图 1 钨工业产业链



资料来源：联合资信整理

近些年，中国钨产品的生产能力保持高速增长态势。据中国钨业协会统计，截至 2009 年底，55 家钨冶炼企业的 APT 生产能力为 18.00 万吨；70 家钨粉生产企业的钨粉生产能力 6.16 万吨；199 家硬质合金生产企业的硬质合金生产能力 3.49 万吨，是 2000 年的 3.88 倍；34 家钨丝生产企业的钨丝生产能力达到 400 亿米，是 2000 年的 4 倍。

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。硬质合金从应用上主要可以分为切削刀具和矿用工具两方面，比例分别占到了硬质合金应用的 33%和 25%。切削刀具中，硬质合金主要作为刀具材料，如车刀、铣刀、刨刀、钻头、镗刀等，用于切削铸铁、有色金属、塑料、化纤、石墨、玻璃、石材和普通钢材以及难加工的材料等，切削加工主要依托机床来实现。矿

用工具方面，硬质合金主要作为凿岩工具、采掘工具、钻探工具，在矿产、石油开采、基础设施建设等方面发挥重要作用。

汽车、航空航天、机械、采矿、石油、钢铁等行业的快速发展，对钨类产品的需求不断增加。国际钨协的数据显示，在全球钨消费总量中，中国消费约占 37%，欧洲约占 27%，美国约占 15%，日本约占 11%。近些年，中国钨消费持续增长，中国钨业协会的数据显示，中国 2001~2005 年间钨（钨金属）需求量年均增长率为 12%。2005~2009 年间，中国钨需求增速较为平稳，年均增长率为 4.10%。根据 2011 年 4 月份在北京举行的 2011 年有色金属市场预测报告会的信息，2009 年中国的钨产量占全球总量 6.3 万吨的 81%，同年，钨被列入中国限制开采品种。2010 年我国钨消费急剧扩大，增幅达到 23%，而产量增幅只有 16%，导致国内 2010 年供应短缺。

表 1 中国钨（金属钨）供需状况表

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
钨产量	37803	41130	41426	43500	49000
钨进口量	4600	7209	5468	5918	5033
钨出口量	31150	28369	26111	23790	12573
钨消费量	18589	20547	22694	22874	21834
供需差额	-7336	-577	-1911	2754	19626

资料来源：中国钨业协会

钨精矿和钨产品

国家统计局的数据显示，2006~2010 年，中国钨精矿产量（折合 65%纯度的三氧化钨）逐年增长。2010 年，中国钨精矿产量为 12.97 万吨，同比增长 23.73%，其中江西、湖南、河南、广西四省区产量最高，分别为 5.71 万吨、3.12 万吨、1.48 万吨和 1.38 万吨。

表 2 2006~2010 年中国钨精矿产量

年份	钨精矿折含量（折 WO ₃ 65%）		
	实际产量（吨）	同比增幅（%）	全国钨精矿开采总量控制指标（吨）
2006	79863.15	10.78	59060
2007	80437.63	0.72	59270
2008	84469.70	5.01	66850
2009	104834.37	24.11	68555
2010	129712.71	23.73	80000

资料来源：国家统计局、国土资源部

为了有效保障钨矿的有序开采、保护日渐减少的钨资源，国家实行钨精矿生产配额制，限定每年的生产量，力求从源头上控制开采总量。而在加强钨行业准入和产品出口管理，依法开展清理整顿、规范生产经营秩序的同时，国家还进一步实施矿产资源整合，鼓励大企业的兼并收购以改变部分矿山过度开采、资源利用水平较低、企业无序竞争的局面。经由 2009 年产业整合后，五矿集团控制的国内钨矿资源达到 50%以上，全球总储量的近 35%，同时五矿集团也持有厦门钨业 20.58%的股份，这极大提升了整个钨行业的集中度。而在首轮集中整顿稀土行业后，行业集中度的提升将有望使得

钨成为下一阶段国家重点整治的矿产资源。2011 年 3 月 25 日，工业和信息化部印发了《2011 年稀有金属指令性生产计划》的通知，对钨、铋、锡、钼、稀土五种稀有金属实行生产总量控制。由于需求的不断增长，今年各金属种类的计划产量同比上年有小幅提升。根据工信部文件，2011 年钨精矿（折合三氧化钨 65%）的计划产量上限为 8.7 万吨，与去年的计划相比，有 8.8%的增幅。

中国每年出口的钨初级产品 APT 和氧化钨占到了所有钨出口产品的 50%以上，而高端产品中的硬质合金，尤其是广泛应用于机械切削工具中的硬质合金刀具有一半以上还主要依赖进口。据世界刀具协会资料，中国刀具的年消费额约为 160 亿元，其中硬质合金刀具 88 亿元，占全部刀具消费的 55%；在每年消费的 88 亿左右的硬质合金刀具中，有 40 亿左右的刀具需要从国外进口。而随着近年来技术研发的突破，再加上一定的成本优势，国产硬质合金刀具将为钨产品打开巨大的需求空间。

总体看，随着资源的整合，钨资源量掌握在少数几家企业中，大大提高议价能力，有望助推钨价格上涨。另外，国家对钨采取出口配额限制以及总量控制政策，中国钨产品出口呈下降趋势。

价格走势

从 2006 年到 2008 年，由于供给的增加，以及金融危机后续的影响，钨精矿以及主要钨产品 APT（仲钨酸铵）和钨铁的价格徘徊不前，出现了小幅下挫的走势。

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。

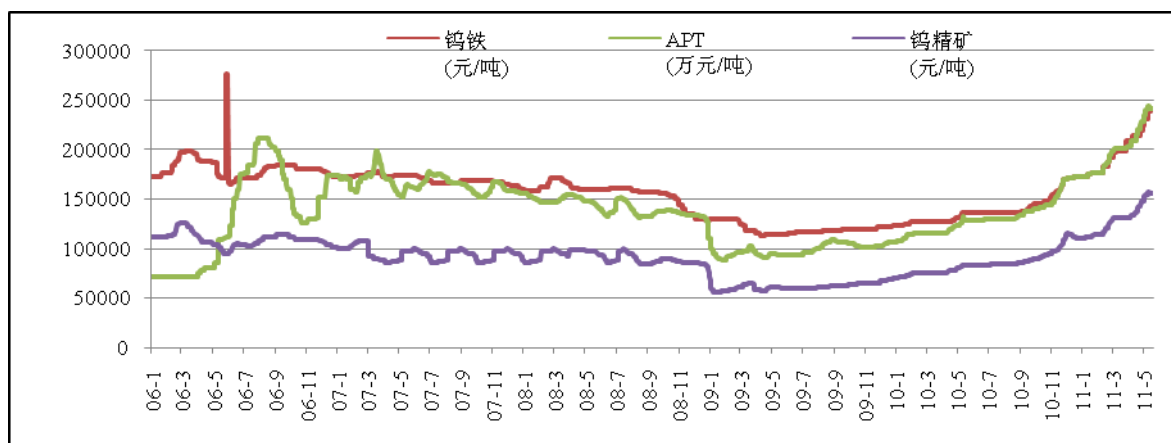
与此同时，作为钨精矿下游产品的 APT 和钨铁的价格走势几乎与钨精矿的价格走势一致。Wind 资讯的数据显示，2011 年 5 月 20 日，钨精矿的价格为 156500 元/吨，APT 价格为

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。

图 2 钨精矿及钨产品价格走势



资料来源：Wind 资讯

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，自 2004 年 1 月 1 日起，国家取消钨精矿及钨废料 13% 的出口退税政策。2005 年 1 月 1 日起，取消钨铁出口退税政策。2005 年 5 月 1 日起，氧化钨、仲钨酸铵、未锻轧钨、碳化钨、钨制品的出口退税率由 13% 下调为 8%，2006 年 1 月 1 日起下调至 5%，2006 年 9 月 15 日起取消。2006 年 11 月 22 日起，国家将 APT 等 9 类钨品列为加工贸易禁止类商品；2007 年 1 月 1 日起，国家将初级钨产品的暂定关税税率提高 5%~15%，并将钨铁和硬质合金混合料纳入出口许可证管理。2007 年 7 月 1 日起，硬质合金混合料出口退税取消，硬质合金和高比重合

金等钨材仍保留出口退税，税率 5%。2008 年 11 月 1 日起，硬质合金刀片和凿岩用硬质合金出口退税率由 5% 提高到 11%；2008 年 12 月 1 日再提高到 14%；2009 年 6 月 1 日再次提高到 15%。此外，钨出口配额已由 1998 年的 3.7 万吨（折合金属量）一直下降到 2010 年的 1.70 万吨。

2009 年底，国务院商务部公布《2010 年钨品出口供货企业资格标准》，规定钨品相当于 APT 生产能力 3000 吨以上，三年年均出口供货量 500 吨以上，钨精矿到 APT 的主工艺流程回收率大于 90%，APT 到钨粉回收率大于 97%；在同等条件下，采选冶综合类企业、产品链条长、深加工产品比例高的企业优先考虑。厦门钨业股份有限公司、福建金鑫钨业股份有限公司、潮州翔鹭钨业有限公司、赣州市赣南钨业有限公司、南昌硬质合金有限责任公司、崇义章源钨业股份有限公司、江西稀有稀土金属钨业集团有限公司、自贡硬质合金有限责任公司等 8 家公司获得钨品出口权。

总之，为保护中国稀有的钨矿资源，促进我国钨产业持续健康发展，中国政府推出了一

系列调控政策，同时，政府还积极促成钨品产业资源整合和产业链向下游发展。随着钨矿资源的逐步集中，中国在全球钨产业中的话语权将更加突出。

未来发展

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。

2. 房地产行业

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。

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。

表 3 近 3 年全国房地产主要数据（单位：亿平方米；%）

项 目	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	面积	同比	面积	同比	面积	同比	面积	同比
房屋竣工面积	6.66	14.29	7.02	5.50	7.60	4.50	4.35	17.80
房屋施工面积	28.34	20.14	31.96	12.80	40.55	26.60	46.08	29.70
房屋新开工面积	10.26	8.43	11.54	12.50	16.38	40.70	14.78	23.70
商品房销售面积	6.59	-13.44	9.37	42.10	10.43	10.10	7.18	12.90

资料来源：国家统计局

2011 年国内房地产市场调控持续，在中央政府及地方政府不断加大保障房建设力度，限购、限贷、限价日益严厉的政策高压下，整个行业运行趋于平稳。统计局的数据显示，2011 年 1~9 月份全国房地产开发投资完成额 4.42 万亿元，同比增长 32%；施工面积、新开工面积、竣工面积、商品房销售面积及其销售额均有较大幅度的增长。2011 年上半年由于投资惯性和保障房投资加速，投资增速维持在高位水平。截至 2011 年 9 月底，全国 1000 万套

保障房开工率已达 98%。由于保障性住房投资的增加，2011 年全年投资增速将继续保持在较高水平。随着保障房开工接近尾声，且房地产销售增长在下半年出现增长放缓的情况，开发商将对新开工更加谨慎，预计今后一段时间内，房地产投资增速将会出现回落。

总体看，国家对房地产市场的调控将不会放松，未来公司房地产板块面临一定的不确定性。

三、基础素质分析

1. 生产规模

公司现有 2 个矿山（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 个稀土贸易公司（位于福建龙岩）、2 个国际贸易公司和 1 个房地产开发公司，共 13 家控股子公司、1 家分公司，持股比例均在 51%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。

公司拥有的矿山企业中，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。

目前，公司的钨冶炼产品（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 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：目前已具备稀土金属 2500 吨、贮氢合金粉 5000 吨、锂离子电池材料 1000 吨产能；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。

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”。

公司控股的厦门滕王阁房地产开发公司是厦门市十大房地产开发公司，在成都、重庆、长沙和泸州等都设有分公司，公司通过协议价格取得储备项目，拥有较好的成本优势，目前土地储备 50 万平方米。

总体看，公司是全球第一大钨产品制造商，具有从矿山、冶炼、粗加工和精细加工的完整产业链，同时新能源板块和房地产销售及租赁板块的良好发展，有效地分散了公司钨钼单一行业发展的风险，公司整体抗风险能力较强。

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；其中国家钨材料工程中心在 2006 年被授予国家级企业技术中心，为业内唯一的一个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”牌钨合金和“虹鹭”牌钨丝产品获得国家重点新产品和福建省名牌产品称号。公司下属公司厦门金鹭的双螺旋孔挤压棒材开发实现系列化，并成功地开发了直径 $\Phi 6\text{cm} \sim \Phi 20\text{cm}$ 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；公司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；公司下属公司豫鹭矿业在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;豫鹭矿业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精钨丝的产业化项目、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 直径 5.5mm 钨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。

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,59 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,50 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,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。

截至 2010 年底,公司共有在职员工 7471 人。从学历来看,本科学历及以上学历者 1062 人,大专学历者 766 人,中专及以下学历者 5643 人;从岗位构成来看,生产人员占 63.08%,销售人员占 2.49%,研发人员占 6.51%,管理人员占 8.30%,其他人员占 19.62%。

总体来看,公司高管人员大多具有多年行业内技术人员从业经历,管理经验丰富;公司职工专业构成合理,符合行业特征。未来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。

四、治理结构与公司管理

1. 公司治理

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。

公司特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，委员中至少有一名为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。

公司特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股东大会批准，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。

总体看，公司已建立了健全的法人治理结构，整体治理水平较高，同时以建立了一整套管理制度和良好的管理机制，管理水平较高。

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三大板块。

2008~2010年，由于公司房地产业务波动较大，公司营业收入在波动中增长，年复合增长率为5.81%，2010年为55.38亿元，其中主营业务收入54.17亿元；2008~2010年公司利润总额规模也出现波动，年复合增长率为26.85%，2010年公司实现利润总额为6.52亿元。

表4 2008~2010年公司主营业务收入状况

业务板块	2008年			2009年			2010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	33.49	68.06	15.90	19.97	31.72	21.91	38.96	71.92	25.18
能源新材料	6.46	13.13	8.27	5.13	8.15	5.01	11.00	20.31	10.83
房地产销售及物业管理	9.25	18.81	42.29	37.85	60.13	35.01	4.21	7.77	19.47
合计	49.20	100.00	19.86	62.95	100.00	28.41	54.17	100.00	21.82

资料来源：公司年报

从公司主营业务构成看，公司以钨钼等有色金属制品收入为主，除 2009 年外，钨钼板块收入大约占到公司主营业务收入的 70%，2009 年钨钼板块收入大幅下降的主要原因是受到外围环境影响，市场需求下降，同时公司产品价格下跌。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。2009 年受公司房地产销售及物业管理集中结算影响，公司房地产销售及物业管理板块收入规模快速增长，占比超过钨钼等有色金属制品板块。2010 年，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。综合近三年的表现看，房地产销售及物业管理板块对公司收入、利润的稳定性影响较大。

从毛利率来看，近年来公司主要板块的毛利率有所波动，2010 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三大板块的毛利率分别 25.18%、10.83% 和 19.47%。受价格上涨的影响，公司钨钼等有色金属制品的毛利率持续提高；能源新材料板块的毛利率在经历了 2009 年的小幅下挫之后，在 2010 年出现回升；房地产板块中利润最高的房地产销售在 2010 年确认较少，因此房地产板块的毛利率较 2009 年出现大幅下降。2010 年公司主营业务综合毛利率为 21.82%，较 2009 年有所回落，主要原因是房地产板块收入及盈利同比大幅下降。

2011 年上半年，由于钨精矿、钨产品、稀土产品的价格同比大幅上涨，公司主营业务收入同比增长达 70.49%，同时，公司下属房地产公司开发的厦门海峡国际社区二期项目在 2011 年三季度实现交房并确认收入，导致公司营业收入和利润总额大幅上涨。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 97.67 亿元，利润总额 19.37 亿元，同比分别增长 150.13% 和 228.29%。

总体看，公司业务以钨钼等有色金属制品为主，其盈利能力较好，但收入规模易受到市场波动的影响。同时，公司房地产业务的收入

确认有阶段性，导致公司总营业收入和利润总额波动较大。

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，居全国第三。

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 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 5 公司近年钨精矿采购情况

项目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
自给量（吨）	5516	5660	6400	4900
单位自给成本（元/吨）	42545	32127	37440	37800
采购量（吨）	15461	14858	19200	13100
采购均价（元/吨）	82506	60950	81700	111700
自给率（%）	26.30	27.59	33.33	37.40

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 6 公司主要产品产销量

项 目		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
折合仲钨酸铵	产量（吨）	15752	14165	16000	13800
	销量（吨）	15868	12898	18500	14800
硬质合金	产量（吨）	1039	888	1810	1660
	销量（吨）	1008	922	1738	1650
细钨丝	产量（亿米）	110	106	162	138
	销量（亿米）	101	107	157	137
粗钨丝	产量（吨）	712	703	1030	820
	销量（吨）	723	699	1020	750

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 1~9 月份，公司钨钼等有色金属制品的需求依然旺盛，期间毛利率为 28.79%，较 2010 年有所提高。

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、粗加工到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. 房地产销售及租赁业务

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（共四期）和厦门海峡国际社区项目（共五期）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%，预收款为 31.59 亿元。

表 7 截至 2011 年 9 月底公司房地产项目情况

项目名称	总投资（亿元）	资金来源	建设期	截至 2011 年 9 月末已投资（亿元）	2011 年 10~12 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 9 月末已销售回款（亿元）	截至 2011 年 9 月末已确认收入（亿元）
重庆假日滨江花园	2.91	自有资金 银行贷款	5 年	3.11			21.1	4.17	4.17
成都鹭岛国际社区	29	自有资金 银行贷款	10 年	27.2	0.87	2.1	78.96	38.3	31.04

厦门海峡国际社区	47.14	自有资金 银行贷款	10 年	24.68	2.01	6.25	60.53	61.25	61.01
漳州项目	58.93	自有资金 银行贷款	8 年	6.15	0.18	4	86.6	0	0
都江堰项目	2.62	自有资金 银行贷款	5 年	1.32	0	0.91	2.85	0	0
合计	140.6			62.46	3.06	13.26	250.04	103.72	96.22

资料来源：公司提供

从目前公司的储备情况看，截至 2011 年 9 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 8 截至 2011 年 9 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	16.00
都江堰项目	2008	6.67	1.10	1.50
合计		50.00	6.60	17.50

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。2011 年四季度和 2012 年公司地产项目的投资计划分别为 3.06 亿元和 13.26 亿元。结合公司的现金流状况看，公司有一定的融资压力。

2008~2010 年，公司房地产及租赁业务收入波动较大，分别为 9.25 亿元、37.85 亿元和 4.21 亿元。2011 年，随着厦门海峡国际社区二期高层项目的收入确认，公司房地产销售收入大幅增长。

4. 新能源材料

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。

公司 2500 吨的稀土分离生产线已于 2008 年投产，目前生产、经营基础工作正在完善之中。公司年产 1000 吨三基色荧光粉生产线中的第一期 300 吨已于 2010 年 7 月进入生产调试阶段，从 2011 年开始批量生产。公司继续向稀土下游应用领域延伸，于 2011 年内在福建长汀开工建设的 3000 吨钕铁硼磁性材料生产线，目前已经开始安装设备。稀土产业将成为公司未来长期利润增长点。

表 9 公司贮氢合金粉产销量情况

项 目		2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1~9 月
贮氢合金粉	产量（吨）	2233	2317	3300	2400
	销量（吨）	2299	2357	3200	2300

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 吨贮氢材料的产能正在扩建中。

2008~2010 年，公司能源新材料板块收入在波动中增长，经历了 2009 年的小幅下降后，2010 年公司能源新材料板块实现营业收入 11.00 亿元，同比增长 114.42%。

5. 经营效率

2008~2010 年，公司销售债权周转次数分别为 6.87 次、9.38 次和 6.33 次，三年加权平均值为 7.35 次，由于应收账款的增加，2010 年销售债权周转效率下降较多。同期受收入规模下降以及存货和总资产规模扩大的影响，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，2010 年分别为 0.83 次和 0.49 次，公司存货周转效率较差主要是由于公司存货中开发成本和

开发产品（主要为房地产项目）规模较大所致。

总体看，受房地产业务影响，公司存货周转效率指标一般，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

目前公司主要在建及拟建的项目（不含房地产项目）为 1000 吨荧光粉项目、3000 吨磁性材料项目以及刀具扩产项目。根据公司的投资计划，这些项目的总投资为 9.14 亿元，截至 2011 年 9 月底，已投资 3.69 亿元。这些项目的投建将扩大公司在新能源材料领域及高附加值的硬质合金领域的竞争力。

表 10 公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2011 年 9 月末已投入	2011 年 10~12 月预计投入金额	资金筹措计划	项目批文号
1000 吨荧光粉（在建）	11450	7258	4192	自筹	汀经贸(2008)72 号,岩环字(2007)285 号,汀政综(2007)324 号
3000 吨磁性材料项目（拟建）	59586	14191	31259	自筹及贷款	闽经贸许可[2011]213 号 闽环环评[2011]102 号
刀具扩产（在建）	20380	15489	4891	自筹	技改(2006)097 号,《关于厦门金鹭特种合金有限公司金鹭合金工具火炬工业园一期工程项目环境影响报告表的审批意见》（无文号），厦府[2006]地 486 号
合 计	91416	36938	40342		

资料来源：公司提供

未来公司仍将坚持以钨为主业，钼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，随着对钨钼金属产品需求的增加以及国家对钨钼开发的限制，公司钨钼产品的销售前景将更加乐观；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，以实现未来地产业务的稳定延续。整体看，未来公司发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

福建华兴会计师事务所有限责任公司对公司 2008~2010 年度的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。2011 年三季度财务数据未经审计。

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 9 月底，公司（合并）资产总额 123.32 亿元，所有者权益 49.04 亿元（含少

数股东权益 15.79 亿元); 2011 年 1~9 月公司实现营业收入 97.67 亿元, 利润总额 19.37 亿元。

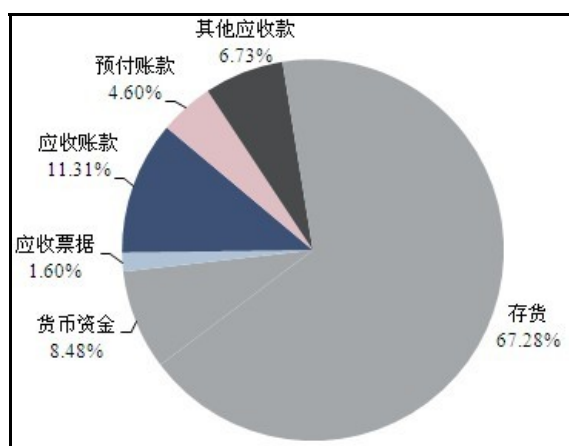
2. 资产质量

2008~2010 年, 公司资产总额年均增长 16.43%, 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 72.47%, 非流动资产合计占 27.53%。公司资产以流动资产为主。

流动资产

2008~2010 年, 公司流动资产年均增长 15.82%, 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、应收票据和其他应收款增长所致。公司的流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、存货等。

图 3 公司 2010 年底流动资产构成



资料来源: 公司年报

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。在公司应收账款前五名的欠款客户中, 都江堰市中兴镇九龙村村委会欠款 2.78 亿元, 主要是天森置业公司整理农村集体建设用地的成本。待整理完毕后, 九龙村村委会将以节约用地的相关土地转让款扣除相关税费及政府收益后返还该土地整理成本。公司采用账龄分析法分别计提坏账准备, 应收账款中 1 年以内的账款占比为 85.20%, 1~2 年的账款占比为 14.23%, 公司共计计提坏账准备 0.64 亿元, 坏账准备计提较充分。

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。公司其他应收款中 1 年以内的占 82.11%, 1~2 年的占 11.20%, 2~3 年的占 4.45%, 3 年以上的占 2.24%, 公司共计提坏账准备 0.60 亿元, 坏账准备计提充分。

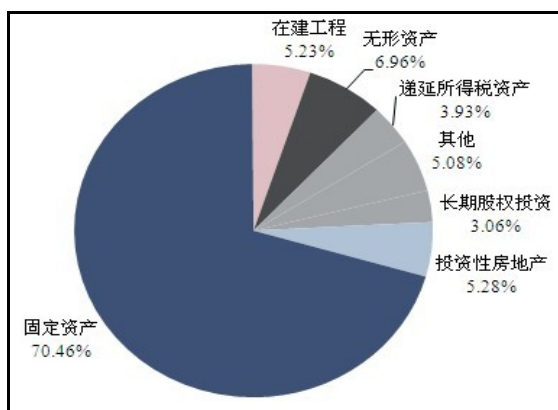
截至 2010 年底, 公司的预付款项为 3.99 亿元, 同比下降 24.90%。公司 2009 年与江西省修水县神威矿冶有限公司签订《长期供货合同》, 约定神威矿冶有限公司 6 年内向公司供应钨精矿, 公司预付货款 4.5 亿元, 相关货款实际结算款项全额从预付款项中抵扣, 待预付款项抵扣完后, 再按合同约定条件支付货款。2010 年底, 公司尚余预付江西省修水县神威矿冶有限公司货款 2.15 亿元, 其中预付款项中列示 2.06 元, 其他非流动资产中列示 0.90 亿元。

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%。除富山花园一期开发产品中的地下车位项目计提跌价准备 13.61 万元外, 其余房地产项目均未计提存货跌价准备。公司共计提存货跌价准备 1260.46 万元。

非流动资产

2008~2010 年, 公司非流动资产年均增长 18.08%, 截至 2010 年底, 公司非流动资产合计 32.95 亿元, 同比下降了 1.51%, 主要由于持有至到期投资和其他非流动资产大幅减少所致。公司的非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资、投资性房地产、递延所得税资产等。

图 4 公司 2010 年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

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%, 其中房屋及建筑物占比 48.86%, 机器设备占比 48.06%, 其他占比 3.07%。公司房屋及建筑物成新率为 88.17%, 机器设备的成新率为 64.75%。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 9 月底, 公司（合并）资产总额 123.33 亿元, 较 2010 年底增长 3.01%, 其中流动资产占比 69.32%, 非流动资产占比 30.68%, 资产结构保持稳定。2011 年 1~9 月份, 公司钨钼等有色金属制品以及能源新材料行业同比增长 69.80%。随着公司销售规模的不断扩大, 公司的应收票据、应收账款和预付账款较 2010 年底都有所增加。同时, 由于公司旗下厦门海峡国际社区二期高层项目已经交房并确认收入, 公司收到较多的其他应收款导致本期其他应收款有所减少（2010 年公司将已列支的下属子公司分红款列入其他应收款, 2011 年分红, 冲减其他应收款）。2011 年前三季度, 公司下属项目成都鹭岛社区、海峡国际社区新增投入 6 亿元, 节转成本 20 亿。同时, 工业板块增加了 8 亿元的存货。导致公司 2011 年 9 月底存货依然较多。非流动资产方面, 随着公司在建项目的进行, 公司固定资产和在建工程均较 2010 年底有所增加。

总体看, 公司资产以流动资产为主, 流动资产中货币资金、应收账款、存货占比较高, 非流动资产中固定资产、在建工程、投资性房地产和无形资产占比较高。公司整体资产结构符合企业经营特点, 资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2008~2010 年, 公司所有者权益合计年均增长 9.75%, 截至 2010 年底, 公司所有者权益合计为 41.03 亿元, 同比增长 2.12%。公司所有者权益的增长主要是由未分配利润增加所致。

截至 2010 年底,公司归属于母公司所有者权益中实收资本占比 26.67%, 资本公积占比 29.73%, 未分配利润占比 38.60%。

截至 2011 年 9 月底,公司所有者权益为 49.04 亿元(含少数股东权益 15.79 亿元),较 2010 年底增长明显。

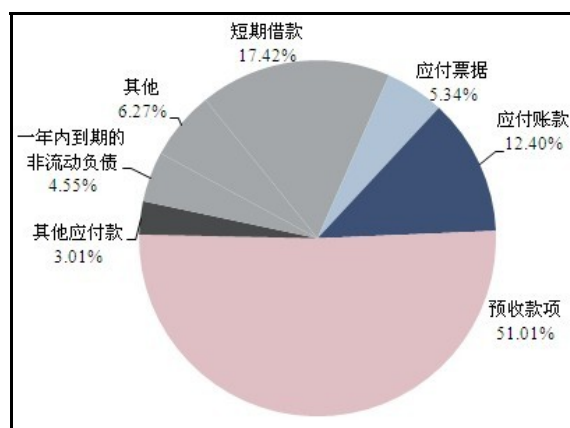
整体看,公司所有者权益中未分配利润占比较大,稳定性一般。

负债

2008~2010 年,公司负债合计年均增长 20.43%,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。

图 5 公司 2010 年底流动负债构成



资料来源：公司年报

2008~2010 年,公司流动负债年均增长 38.47%,截至 2010 年底,公司流动负债合计 76.90 亿元,公司的流动负债以短期借款、应付账款、预收款项为主。

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。

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。

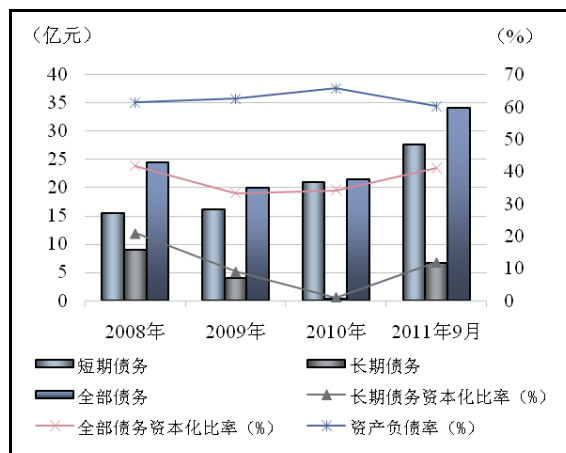
2008~2010 年,公司非流动负债年均增长 -64.33%,截至 2010 年底,公司非流动负债合计 1.80 亿元。公司的非流动负债主要包括长期借款、专项应付款以及其他非流动负债。

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。

图6 2008~2011年9月公司债务情况



资料来源：公司年报

截至2011年9月底，公司负债合计74.28亿元，较2010年底下降了5.61%，其中流动负债占比89.10%，非流动负债占比10.90%。2011年1~9月，由于公司旗下厦门海峡国际社区二期高层项目已经交房并确认收入，公司预收款项大幅减少，同时应缴税费大幅增长365.18%。公司分别于2011年2月和8月分别发行8亿元和5亿元短期融资券，导致公司其他流动负债增长较多。同时，公司增加了向银行的长期借款。

截至2011年9月底，公司的全部债务为34.19亿元，较2010年底增长59.57%，其中短期债务为27.58亿元（占比80.67%），长期债务为6.61亿元（占比19.33%）。

整体看，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. 盈利能力

2008~2010年，公司营业收入年均增长5.81%。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%。

2010年，公司营业外收入为3126.63万元，主要为政府补助，对公司整体收入影响不大。

2011年1~9月份，由于钨精矿、钨粉末产品和稀土冶炼产品销售价格同比大幅上涨，同时公司下属房地产公司厦门海峡国际社区二期在第三季度实现交房并确认收入，公司实现营业收入97.67亿元，同比增长150.13%。

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，但也有提高趋势。房地产销售及物业管理板块受建设周期和销售收入确认周期的影响，波动较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近三年的流动比率较为稳定，三年加权平均值为124.61%。近3年公司速动比率相对较小，3年加权平均值为40.44%，2010年公司的速动比率为36.91%。2010年公司经营现金流负债比率大幅下降，为8.73%。2011年9月底，公司的流动比率和速动比率分别为129.16%和50.18%，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年公司EBITDA连续3年增长，分别为5.82亿元、9.14亿元和9.30亿元。EBITDA利息倍数分别

为 10.60 倍、13.95 倍和 12.26 倍，出现小幅波动。2008~2010 年公司全部债务/EBITDA 分别为 4.19 倍、2.19 倍和 2.30 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力强。

综合看，公司整体偿债能力强。

截至 2011 年 9 月底，公司共对外担保 0.15 亿元，担保比率为 0.31%，公司或有负债风险较小。

截至 2011 年 9 月底，公司共获银行授信额度 84.50 亿元，尚未使用额度为 60.13 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。

七、综合评价

公司是全球第一大钨产品制造商，具有从矿山、冶炼、粗加工到精细加工的完整钨产业链，同时新能源板块和房地产销售及租赁板块的良好发展，有效地分散了公司经营风险，公司整体发展趋势良好。

公司资产结构合理，资产流动性一般，债务负担适宜，整体偿债能力强；近年来公司收入规模持续增长；能源新材料及地产板块快速发展。随着中国不断加强对钨、稀土等稀有资源的开发治理及公司深加工产品的快速发展，公司盈利逐步向好。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	27119.34	115337.11	73603.36	64.74	56112.96
交易性金融资产					
应收票据	12600.23	7122.51	13859.66	4.88	30766.02
应收账款	59409.26	56025.37	98101.42	28.50	152594.81
预付款项	40119.16	53151.41	39919.24	-0.25	68035.89
应收利息		87.97			
应收股利	40.00			-100.00	
其他应收款	36145.39	39479.86	58360.55	27.07	24638.23
存货	471454.88	464769.06	583858.24	11.28	522717.13
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	646888.26	735973.30	867702.48	15.82	854865.04
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	1500.00	18000.00		-100.00	
长期应收款		325.55	325.55		325.55
长期股权投资	2378.61	3587.26	10069.66	105.75	15895.72
投资性房地产	14418.08	16190.86	17405.49	9.87	25043.43
固定资产	150189.73	201848.82	232202.49	24.34	245534.99
在建工程	28932.60	16445.43	17240.26	-22.81	34382.43
工程物资	4576.50	3116.82	7019.57	23.85	6908.04
固定资产清理					875.51
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	23393.15	22543.39	22946.76	-0.96	23660.06
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	3267.48	6711.98	6881.13	45.12	6777.81
递延所得税资产	6111.73	19341.10	12953.78	45.58	17387.87
其他非流动资产		24904.90	923.88		
非流动资产合计	236342.21	334590.45	329542.90	18.08	378365.74
资产总计	883230.47	1070563.75	1197245.39	16.43	1233230.78

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	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	27890.80	49898.90	133943.12	119.14	139029.80
交易性金融负债					
应付票据	24900.00	30167.59	41090.00	28.46	
应付账款	30146.53	90924.48	95317.45	77.81	116171.89
预收款项	198635.72	275747.89	392232.99	40.52	86960.58
应付职工薪酬	9427.52	10260.54	14746.93	25.07	13626.49
应交税费	-2723.89	53364.95	31117.22		144752.48
应付利息	55.89	50.33	217.93	97.47	15.51
应付股利	449.28	150.26	2120.26	117.24	3429.31
其他应付款	10059.50	22896.03	23174.93	51.78	21134.36
预计负债					
一年内到期的非流动负债	51000.00		35000.00	-17.16	4200.00
其他流动负债	51217.09	81048.60		-100.00	132551.29
流动负债合计	401058.45	614509.58	768960.82	38.47	661871.70
非流动负债：					
长期借款	90200.00	39400.00	4200.00	-78.42	66072.04
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	42651.35	5961.46	2177.34	-77.41	1952.71
预计负债		169.96	179.14		186.97
递延收益					
递延所得税负债	186.69	69.46	61.90	-42.42	241.03
其他非流动负债	8500.85	8683.64	11387.77	15.74	12505.99
非流动负债合计	141538.89	54284.52	18006.15	-64.33	80958.74
负债合计	542597.34	668794.10	786966.97	20.43	742830.44
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	54311.97	76259.71	76026.45	18.31	75613.04
减：库存股					
专项准备		959.89	1133.51		1512.78
盈余公积	7767.48	9628.87	11715.06	22.81	11715.06
未分配利润	67187.88	76034.81	98704.69	21.21	175637.44
外币报表折算差额			-71.52		-221.15
归属于母公司权益合计	197465.33	231081.28	255706.19	13.80	332455.17
少数股东权益	143167.80	170688.37	154572.23	3.91	157945.17
所有者权益合计	340633.13	401769.65	410278.42	9.75	490400.33
负债和所有者权益总计	883230.47	1070563.75	1197245.39	16.43	1233230.78

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	494712.95	633812.20	553831.50	5.81	976749.24
减: 营业成本	395776.97	453209.55	434056.86	4.72	651956.07
营业税金及附加	19443.19	65588.26	8206.78	-35.03	73627.77
销售费用	10702.27	10825.27	10861.43	0.74	11222.41
管理费用	17738.59	20155.97	30838.05	31.85	33389.19
财务费用	5540.13	6702.66	7740.88	18.20	10548.24
资产减值损失	6545.13	8666.22	25.05	-93.81	3914.46
加: 公允价值变动收益					
投资收益	36.74	-184.90	658.32	323.31	1934.08
其中: 对合营企业投资收益	-193.66	-363.98	482.40		1896.81
汇兑收益					
二、营业利润	39003.40	68479.38	62760.79	26.85	194025.18
加: 营业外收入	2504.66	5869.90	3126.63	11.73	2571.93
减: 营业外支出	992.26	1914.69	651.62	-18.96	2876.55
其中: 非流动资产处置损失	269.42	1841.37	361.54	15.84	559.78
三、利润总额	40515.80	72434.59	65235.81	26.89	193720.56
减: 所得税费用	6903.78	25852.72	13689.25	40.81	61212.44
四、净利润	33612.01	46581.87	51546.56	23.84	132508.11
其中: 归属于母公司的净利润	20260.65	21281.75	34985.77	31.41	90572.35
少数股东损益	13351.36	25300.12	16560.79	11.37	41935.76

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	570076.65	714827.13	642871.47	6.19	603953.95
收到的税费返还	1936.77	1789.97	1818.65	-3.10	4059.99
收到其他与经营活动有关的现金	5027.65	9005.95	13864.90	66.06	11176.48
经营活动现金流入小计	577041.07	725623.05	658555.02	6.83	619190.42
购买商品、接受劳务支付的现金	392075.51	412349.00	464030.88	8.79	569050.48
支付给职工以及为职工支付的现金	29370.12	33654.46	41630.71	19.06	41918.14
支付的各项税费	55355.25	61590.75	58234.25	2.57	61155.55
支付其他与经营活动有关的现金	15973.67	16084.32	27537.63	31.30	21266.27
经营活动现金流出小计	492774.56	523678.53	591433.47	9.55	693390.45
经营活动产生的现金流量净额	84266.52	201944.52	67121.55	-10.75	-74200.04
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	500.00	1500.00	18000.00	500.00	
取得投资收益收到的现金	225.92	160.28	233.07	1.57	37.27
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	3717.98	1548.73	594.96	-60.00	209.93
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			98.43		
投资活动现金流入小计	4443.90	3209.01	18926.46	106.37	247.19
购建固定资产、无形资产等支付的现金	49846.20	32987.08	51724.84	1.87	75924.53
投资支付的现金		19568.00	6000.00		5105.67
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					
投资活动现金流出小计	49846.20	52555.08	57724.84	7.61	82985.04
投资活动产生的现金流量净额	-45402.30	-49346.07	-38798.38	-7.56	-82737.84
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		539.00			1298.00
取得借款收到的现金	83112.77	355845.38	277516.44	82.73	299840.67
发行债券收到的现金	49800.00	79680.00		-100.00	129480.00
收到其他与筹资活动有关的现金	128302.80	202268.00	145768.00	6.59	179984.95
筹资活动现金流入小计	261215.57	638332.38	423284.44	27.30	610603.63
偿还债务支付的现金	181882.55	485620.73	272665.49	22.44	263022.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23086.69	27591.40	25834.38	5.78	27688.29
支付其他与筹资活动有关的现金	177824.77	189431.98	193961.62	4.44	180240.37
筹资活动现金流出小计	382794.01	702644.11	492461.49	13.42	470951.21
筹资活动产生的现金流量净额	-121578.44	-64311.73	-69177.05	-24.57	139652.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	872.00	-68.94	-879.88		-204.93
五、现金及现金等价物净增加额	-81842.22	88217.77	-41733.76	-28.59	-17490.39
加: 期初现金及现金等价物余额	108961.56	27119.34	115337.11	2.88	73603.36
六、期末现金及现金等价物余额	27119.34	115337.11	73603.36	64.74	56112.96

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	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	33612.01	46581.87	51546.56	23.84
加：资产减值准备	6545.13	8666.22	25.05	-93.81
固定资产折旧及其他	11394.60	15129.93	18933.25	28.90
无形资产摊销	648.11	698.58	704.95	4.29
长期待摊费用摊销	381.98	-3444.50	558.87	20.96
处置固定资产、无形资产等损失	-1289.78	1738.91	-21.45	-87.10
固定资产报废损失	53.87	86.83	360.26	158.61
公允价值变动损失				
财务费用	5540.13	6549.09	7740.88	18.20
投资损失	-36.74	184.90	-658.32	323.31
递延所得税资产减少	-2859.68	-13113.58	6387.32	
递延所得税负债增加	15.71	-117.23	-7.56	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-16879.82	7786.51	-119089.19	165.61
经营性应收项目的减少	-18809.21	-48721.37	-13573.66	-15.05
经营性应付项目的增加	65950.20	179411.43	114039.13	31.50
其他		506.91	175.46	
经营活动产生的现金流量净额	84266.52	201944.52	67121.55	-10.75
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	27119.34	115337.11	73603.36	64.74
减：现金的期初余额	108961.56	27119.34	115337.11	2.88
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	-81842.22	88217.77	-41733.76	-28.59

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.87	9.38	6.33	7.35	--
存货周转次数(次)	0.84	0.97	0.83	0.87	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.65	0.49	0.55	--
盈利能力					
营业利润率(%)	16.07	18.15	20.14	18.73	25.71
总资本收益率(%)	6.68	8.82	9.47	8.72	--
净资产收益率(%)	9.87	11.59	12.56	11.73	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.94	8.93	1.01	7.37	11.87
全部债务资本化比率(%)	41.86	33.29	34.30	35.51	41.08
资产负债率(%)	61.43	62.47	65.73	63.89	60.23
偿债能力					
流动比率(%)	161.30	119.77	112.84	124.61	129.16
速动比率(%)	43.74	44.13	36.91	40.44	50.18
经营现金流动负债比(%)	21.01	32.86	8.73	18.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.60	13.95	12.26	12.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.19	2.19	2.30	2.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.16	0.76	0.13	0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.05	23.30	3.73	10.27	--

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%
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	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: 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

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主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权撤销信用等级。

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。

