

跟踪评级公告

联合[2014] 1041 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，维持“12厦钨MTN1”和“13厦钨MTN1”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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 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: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.11	11.60	12.38	9.86
资产总额(亿元)	126.56	128.36	154.50	155.45
所有者权益(亿元)	50.52	56.34	60.64	61.56
短期债务(亿元)	28.18	23.87	16.01	21.15
全部债务(亿元)	35.08	36.54	45.07	49.96
营业收入(亿元)	119.10	88.37	98.75	16.32
利润总额(亿元)	21.47	10.45	13.37	0.89
EBITDA(亿元)	25.27	15.73	19.88	--
经营性净现金流(亿元)	-4.90	16.80	27.98	-4.69
营业利润率(%)	25.52	22.63	23.83	18.82
净资产收益率(%)	29.55	15.63	15.65	--
资产负债率(%)	60.08	56.11	60.75	60.40
全部债务资本化比率(%)	40.98	39.34	42.64	44.80
流动比率(%)	125.00	134.27	132.67	130.76
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	2.32	2.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.35	7.15	9.37	--
经营现金流/负债比(%)	-7.29	29.27	44.86	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计;

2. 长期应付款计入长期债务; 其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

分析师

刘新泉 王冰
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, 实现了钨及稀土资源整合及开发, 资源储量有所增加, 硬质合金和钨钼深加工项目及产品取得进展。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到稀土行业景气度持续下行、债务规模有所上升、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, 为深加工发展提供了一定的资源保障; 随着公司硬质合金和钨钼深加工项目的建设和逐步达产, 公司整体经营规模及综合竞争力有望进一步上升; 随着稀土大集团的组建, 行业集中度将逐步提高, 但公司稀土板块盈利能力的提升还有赖于未来稀土加工产品市场的复苏。此外, 公司房地产业务板块收入规模大幅上升, 房地产储备较充足, 对公司未来收入和利润形成重要补充。

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”和“13 厦钨 MTN1”AA 的信用等级。

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; 公司成为全国六大稀土企业集团组建单位之一, 以及福建省稀土资源整合主体, 跟踪期内实现了两家稀土采矿权证的整合, 对区域市场的控制力得到增强。
3. 跟踪期内, 公司短期债务规模下降, 债务结构得到改善。
4. 公司经营性现金流和EBITDA对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司主业盈利能力有所下降；
稀土行业景气下行，公司稀土板块出现亏损，贮氢合金粉需求萎靡，公司面临行业经营压力。
2. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担有所上升。
3. 跟踪期内，公司房地产业务规模同比上升，未来易受行业政策影响。

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、公司基本情况

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（加上随后在 2012 年和 2013 年分别增持公司 1194776 股和 5264786 股）直接持有公司 235636510 股，持股比例为 34.55%，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 2013 年底，公司共有一级控股或全资子公司 20 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 154.50 亿元，所有者权益合计为 60.64 亿元（其中少数股东权益 19.04 亿元）；2013 年公司实现营业收入 98.75 亿元，利润总额 13.37 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 155.45 亿元，所有者权益 61.56 亿元（含少数股东权益 19.46 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 16.32 亿元，利润总额 0.89 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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运

行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务

院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

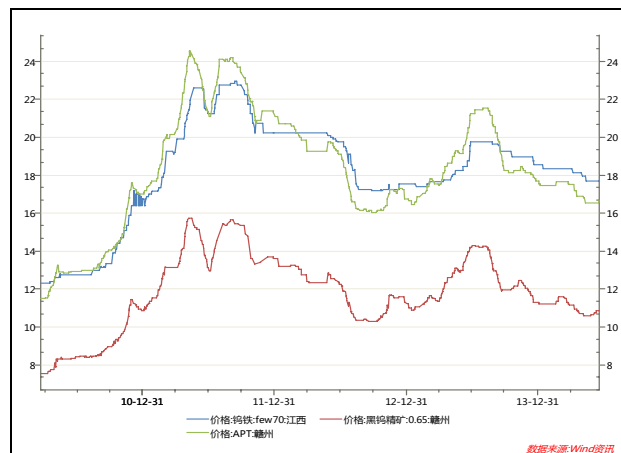
2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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



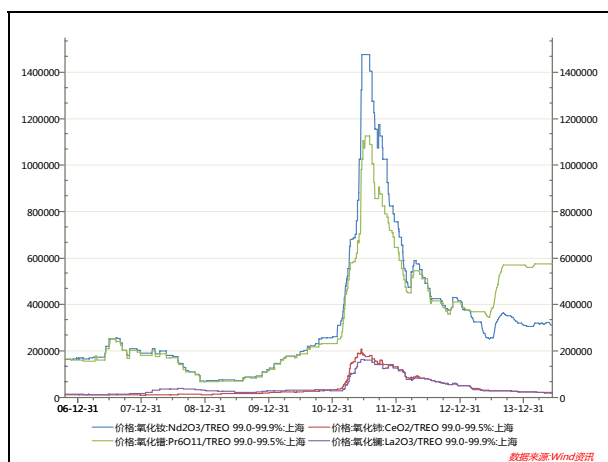
资料来源：Wind 资讯

2011年，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，钨精矿市场供应增长，而国内外市场需求低迷，钨产品出口减少、国内销售增加，国内钨精矿及钨产品价格全年走势冲高回落，前2个季度小幅震荡，7、8月涨幅最高，9、10月快速回落到接近年初水平，此后至2014年6月份，钨精矿及钨产品价格呈震荡下行态势。

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。

2013年国家加大稀土行业的整治、整合力度,集中打击非法开采、走私活动,稳定了市场价格,但受下游需求不振,产能过剩的影响,稀土行业总体持续低迷。2013年,全国稀土开采总量控制指标为9.38万吨(以稀土氧化物计,下同),冶炼分离产品计划为9.04万吨。全年实际开采量为8.04万吨,冶炼分离产品产量为8.33万吨,分别为计划的85.7%和92.1%,江西省和中国五矿的部分稀土矿山进行环保改造以及抑制价格下滑而调减生产。稀土出口配额总量2.4万吨(折合实物量3.1万吨)。全年实际出口稀土配额产品实物量2.29万吨,同比增长36.3%,出口金额6.03亿美元。2013年,稀土

行业营业收入769亿元,同比增长7.9%,实现利润77.4亿元,同比减少28.1%。利润降低的主要原因是稀土价格下降影响。

行业政策方面,2014年2月,工信部原材料司发布《2013年稀土行业经济运行情况》及2014年工作部署,要求规范稀土资源综合利用管理,将稀土综合利用项目(废料回收、压覆矿抢救性回收等)纳入生产总量控制计划管理,重点配置给新组建的6家大型稀土企业集团。报告要求今年重点巩固和扩大业已形成的中国五矿、中国铝业、包钢稀土、赣州稀土、广东稀土、厦门钨业等6大稀土企业为基础的兼并重组格局,整合国内稀土矿山和冶炼分离企业,在此过程中关闭一批非法企业,转产一批企业,重组一批企业,大幅度减少稀土冶炼分离企业数量,化解过剩产能。促进兼并重组,尽快形成大型稀土企业集团主导稀土行业发展的格局。此外,还将利用战略性新兴产业、国家重大科技专项、稀土产业调整升级等政策,支持大企业、科研院所开发稀土新材料,发展高端应用产业,推动稀土产业优化升级。研究制定《稀有金属管理条例》,依法规范企业生产经营活动。

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。未来,随行业兼并重组进程推进,行业集中度将逐步提高,行业龙头企业对区域市场的控制力将得到增强。

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。

公司是中国位居前列的钨钼产品制造商和出口商，公司钨冶炼产品APT和氧化钨的产能达到22000吨/年，钨粉末产能达到8000吨/年，均处于世界前列；公司粗钨丝产能2000吨/年，细钨丝产能200亿米/年，粗钼丝产能1000吨/年，细钼丝产能30亿米/年，处于世界领先水平，钨钼丝材占中国60%以上市场份额；公司硬质合金生产规模达3000吨/年，为国内三大硬质合金供应商之一；公司整体刀具、数控刀片和PCB刀具的生产规模分别达到700万支/年、2000万片/年和3800万支/年，处于国内领先水平。

公司在稀土和电池材料领域同样拥有较大的业务规模优势，公司稀土荧光粉产能达1100吨/年、稀土永磁材料产能达3000吨/年、稀土贮氢合金产能达5000吨/年、锂离子电池正极材料产能达10500吨/年。公司是国内电池材料、稀土永磁材料、荧光粉和钨丝材料的重要供应商；公司贮氢合金粉产品的市场占有率连续三年居国内前列，锂电池正极材料、荧光粉和稀土永磁材料在国内占有重要的市场份额。

公司是国务院、工信部确定的全国六大稀土企业集团组建单位之一，是福建省稀土资源整合平台企业，正积极推动福建省内稀土资源整合业务。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。

2013年6月底，公司完成了连城鼎臣稀土和黄坊稀土两家采矿权证的整合，完成了证内资源勘查并组织开采。目前已实际控制福建省内五本稀土采矿证中的三本，且正在办理福建省第六本、公司第四本稀土采矿证——中坊稀土矿采矿证。

产品技术和质量方面，2013年公司承担国家、省、市科技计划（重大、专项）项目数共13项，其中3项成果完成项目验收和科技成果鉴定，申请专利48项，三元材料成功进入电动汽车领域，荧光粉产品品质达到世界先进水平，获得多数大客户的认证。

在科技研发方面，2013年公司承担国家、省、市科技计划（重大、专项）项目数共13项，其中3项成果完成项目验收和科技成果鉴定，成果中流态化燃烧合成高性能超细钴粉新技术及其应用和130纳米晶硬质合金的制造技术取得国际领先水平，高性能三基色荧光粉的研发取得国内领先水平；高性能纳米级及超细钨的制备方法获得了厦门市专利奖二等奖。

在专利管理方面，2013年集团共申请专利48项，其中发明专利29项、实用新型19项，被授予专利33项，其中发明专利10项、实用新型23项。

节能减排及循环经济开展方面，2013年，公司在节能减排及循环经济方面继续通过技术改造持续改善：一是充分发挥二次资源回收产业优势，按照低投入、大收益的思路，完成了多项技改，扩大回收规模。二是矿山及主要生产企业回收率、直收率及辅材材料消耗都优于预期目标。矿山企业通过技术改进和提升现场管理，金属回收率较去年进步显著，其中，洛阳豫鹭金属实际回收率73.13%，同比增长3.52%；行洛坑钨矿的金属回收率达到76.3%，同比增长0.19%。各生产企业还积极通过开展错峰用电、推行TPM、采用高效节能设备，有效降低生产成本。

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。

2013年，公司全年实现合并营业收入98.75亿元，同比增长11.31%，主要是由于厦门海峡国际社区项目三期交房确认收入，房地产业务收入同比增加所致；实现利润总额13.37亿元，同比增长32.18%。2013年，公司毛利率为30.63%，同比上升5.22个百分点，主要是由于房地产业务收入占比上升且毛利率水平较高，带动公司整体毛利率水平有所上升。

表1 公司主营业务收入构成（亿元、%）

项目	2011年			2012年			2013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	62.40	52.81	28.24	56.36	64.30	25.51	56.96	59.06	28.68
能源新材料*	18.40	15.57	31.74	16.57	18.91	13.41	14.47	15.00	1.34
房地产商品房销售**	33.62	28.45	38.37	13.84	15.79	39.18	25.02	25.94	52.00
物业管理及其他**	3.74	3.17	28.61	0.88	1.01	28.64			
合计	118.16	100.00	31.68	87.66	100.00	25.41	96.44	100.00	30.63

资料来源：公司提供

注：*能源新材料包括稀土业务和电池材料；

**2013年房地产商品房销售中包括物业管理收入。

钨钼等有色金属制品

2013年，钨矿山企业运行良好，钨精矿销售收入有所增加。2013年，钨精矿市场供应增长，而国内外市场需求低迷，钨产品出口减少、国内销售增加，钨钼等产品板块收入总体保持平稳：其中，仲钨酸铵抓住催化剂市场发展的机会，巩固了市场份额；硬质合金销售收入保持平稳，变化不大；钼市场整体仍然低迷，市场供过于求，产品价格持续下滑，而公司销量实现同比有所上升。从全年看，该板块2013年实现收入56.96亿元，同比略有增长，毛利率为28.68%，同比提高3.17个百分点，主要是由于公司钨精矿自给率略有提高以及钨精矿外部采购均价同比有所下降所致。

表2 公司主要产品生产、销售情况

产品		2011年	2012年	2013年
折合仲钨酸铵（APT）（吨）	产量	19100	19300	18800
	销量	19900	19600	21480
钨粉及碳化钨粉（吨）	产量	4530	4040	4190
	销量	4500	4060	4194
硬质合金（吨）	产量	2418	2130	2320
	销量	2415	2390	2540
贮氢合金粉（吨）	产量	3170	3320	2700
	销量	3200	3120	2730

细钨丝（亿米）	产量	175	147	152
	销量	177	146	142
粗钨丝（吨）	产量	1010	840	750
	销量	920	820	790
细钼丝（亿米）	产量	18	16	18
	销量	18	16	17
粗钼丝（吨）	产量	350	317	343
	销量	354	296	330

资料来源：公司提供

表3 近年公司钨精矿采购情况

指标名称	2011年	2012年	2013年
自给量(吨)	5100	5020	5130
单位自给成本(元/吨)	44000	45300	48100
外部采购量(吨)	22000	21700	20240
采购均价(元/吨)	122000	124500	121000
自给率(%)	23.18	23.13	25.34

资料来源：公司提供

钨资源方面，公司在都昌金鼎矿山即将投产时，适时收购其60%股权，通过收购整合，进一步提高了钨资源自给能力。收购后，公司积极组织技术攻关，解决调试过程中出现的设备、技术等问题，现已投入正式试生产；但因矿山采剥工作受征地等因素影响，试生产情况未能按预期顺利进行，产品产量因此受到影响。2013年公司钨精粉自给率有所提高，但自给量提升有限。公司加强钨资源整合及开发，为深加工发展提供资源保障。

折合仲钨酸铵（APT）产品方面，2013年，公司解决了海隅钨业APT项目全流程的各项技术问题，并有效地控制工艺稳定性，保证生产正常进行，APT产销量不断扩大，提高了公司内部APT供应能力。销售方面，APT催化剂市场开拓取得成功，市场占有率保持前列。

硬质合金和钨钼深加工产业方面，2013年，公司成功竞购洛阳钼业集团硬质合金有限公司（已更名为洛阳金鹭硬质合金工具有限公司）100%的股权，形成了厦门、九江、洛阳等三个硬质合金生产基地，三个基地各自形成不同的发展路线。厦门金鹭加快刀具产品系列化开发进度，优化新产品推广方式，使新建项目产能得以快速扩大；九江金鹭各生产车间设备安装快速推进，粉末产品于2013年10月顺利试产，合金产品也于2013年11月份顺利试产；成都虹波通过技术攻关，解决成品率低的问题，钨坩埚产销初步形成规模；厦门虹鹭联合赣州虹飞对C级能效钨丝进行技术攻关，取得一定成效，产品质量获得关键客户认可。销售方面，2013年公司硬质合金棒材和刀具的销售均有所增长，带动整体硬质合金产品销量同比有所上升。

能源新材料

稀土业务方面，2013年，受下游需求不振，产能过剩的影响，稀土产业继续延续低迷状态，面临消化库存压力，需求及产品价格上半年一路下跌，公司销售收入大幅减少，公司2013年稀土业务收入为7.46亿元，同比下降14.39%，毛利率仅为0.97%，同比减少22.51个百分点，是导致能源新材料板块毛利率水平同比大幅下降的原因。

稀土资源整合方面，公司于2013年6月底完成了连城鼎臣稀土和黄坊稀土两家采矿权证的整合，完成了证内资源勘查并组织开采，为后续稀土深加工产业的发展提供了保障。

电池材料方面，贮氢合金粉受锂电替代影响，需求进一步萎缩，销量进一步下降，同比下降13%；锂离子材料受益于消费类电子产品的高速增长，锂离子材料在产品开发及客户开发方面都取得较好进展，销量进一步扩大，同比增长24%。2013年，公司电池材料板块收入7.01亿元，同比下降10.84%，毛利率为1.74%，同比下降0.5个百分点。

能源新材料销售方面，公司锂电材料销量继续增长，市场占有率明显提升，在车载电池领域位居国内首位；贮氢材料市场占有率仍位居国内第一名；荧光粉在市场需求下滑的环境下，公司采取“抓大不放小”的销售模式，市场占有率上升到国内第二。能源新材料发展方面，公司通过组织技术研发，进一步提升三元材料的功率性能和能量密度，成功进入电动汽车领域，三元材料销量同比增长82.3%；对稀土磁材项目开展技术攻关，并对市场潜在客户进行深入调研，全力开拓风电、变频空调及新能源汽车等领域的市场，持续提升产量和改进产品结构；公司技术团队积极消化三菱荧光粉制造技术，开发的荧光粉产品品质达到世界先进水平，获得多数大客户的认证。

房地产板块

房地产板块方面，2013年公司厦门海峡国际社区项目三期交房确认收入，项目售价较高，毛利率同比大幅增加。

表 4 2013 年房地产销售情况（单位：平方米）

项目名称	种类	2013 年已售或已预售楼面面积	每平方米平均售价（元）
海峡国际社区	住宅	67562.56	28150.92
	车位(个)	769	351003 元/个
鹭岛国际社区	住宅	7204.83	10024.44

	车位(个)	66	130700 元/个
	写字楼	4972.35	8860.94
海峡国际湾区一期	住宅	103419.22	9000.00

资料来源：公司审计报告

2013年公司在建总建筑面积为39.79万平方米，新开工面积3.38万平方米，竣工面积8.65万平方米；截至2013年底，公司剩余可售面积为24.96万平方米，公司尚有拟用作销售的房产储备29.07万平方米。整体看，公司房地产项目储备较为充足，但未来资金需求大。

2014年一季度，公司钨产品销量增加，该板块盈利相应增加；稀土业务盈利有所好转。公司实现营业收入16.32亿元，较上年同期增长8.32%，毛利率为21.71%；同期公司实现利润总额0.88亿元，较上年同期增长3.93%。

总体看，跟踪期内受钨钼板块收入保持平稳毛利率随钨精矿采购成本下降有所提升；稀土行业市场低迷，其毛利水平大幅下滑，公司目前面临一定行业波动风险；公司厦门海峡国际社区项目三期交房确认收入，收入占比提升，公司整体毛利率水平得以提升。

未来发展

在建项目方面，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），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。

公司将根据“通过硬质合金和钨钼深加工产品的发展把厦钨做强，通过能源新材料的发展把厦钨做大”的发展战略，继续发展硬质合金和能源新材料深加工产业。

预计未来一段时间，钨行业产能仍处于过剩状态。在需求形势没有明显改善时，价格竞争会愈加激烈；稀土行业方面，国内稀土产业正在加速进行整合，公司入选拟组建的六大稀土集团之列，将从中受益，但由于市场复苏缓慢，产业发展仍然面临较大挑战；电池材料行

业方面，伴随着新能源材料产业发展，锂电材料的需求预计继续保持较高的增长速度，镍氢电池材料仍将进一步萎缩。面对复杂的经济形势和激烈竞争的市场环境，公司将努力在技术创新提升产品档次和提升管理上下功夫，开源节流，通过积极开拓市场，扩大销售，提升销售收入；通过降低成本费用，提升效益；通过技术协作攻关，加快投产新项目的达产、达标、达效。

2014年公司及其下属各公司维持当前正常经营业务及进行扩产、技改等投资预计需要资金60亿元左右，将采用当前自有资金、非公开发行股票和银行贷款融资，预计未来公司将面临一定的外部融资压力。

跟踪期内，公司实现了钨及稀土资源整合及开发，为深加工发展提供资源保障。随着公司硬质合金和钨钼深加工项目的建设和投产，公司产业链完整度和丰富度将进一步完善，抵抗行业波动性风险的能力有望增强；随着稀土大集团的组建，行业集中度将逐步提高，但公司稀土板块盈利能力的提升还有赖于未来稀土加工产品市场的复苏。此外，公司房地产业务板块规模收入规模大幅上升，房产储备充足，对公司未来收入和利润形成重要补充，但联合资信关注到未来房地产行业受政策性影响较大。

八、财务分析

公司提供的2013年财务数据经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

2013年公司新纳入合并报表5家子公司，其中，本期公司2013年第一次临时股东大会通

过了《关于收购江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司 60%股权的议案》，同一控制下合并江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司，因而将其纳入合并报表范围；本期泸州滕王阁企业管理咨询有限公司、重庆滕王阁房地产开发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或合并设立，对公司经营影响较小；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 2013 年底，公司（合并）资产总额为 154.50 亿元，所有者权益合计为 60.64 亿元（其中少数股东权益 19.04 亿元）；2013 年公司实现营业收入 98.75 亿元，利润总额 13.37 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 155.45 亿元，所有者权益 61.56 亿元（含少数股东权益 19.46 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 16.32 亿元，利润总额 0.89 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 98.75 亿元，同比增长 11.75%，主要系公司本期房地产业务销售收入增加 11.18 亿元所致。同期，公司营业成本同比增长 4.54%。2013 年，公司实现营业利润率 23.83%，较上年上升 1.21 个百分点；虽然毛利率较上年上升 5.22 个百分点，但是由于房地产销售收入增长带动土地增值税大幅上升导致营业税金及附加同比大幅增长，营业利润率同比提升较少。

期间费用方面，2013 年由于公司加大了宣传销售力度，销售费用同比增长 28.97%；由于公司技术开发费的上升，导致公司管理费用同比增长 27.05%。2013 年公司期间费用率为 11.30%，较上年上升 0.72 个百分点。

2013 年公司实现利润总额 13.37 亿元，同比增长 27.93%。2013 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.98%和 15.65%，较上年变化不大。2013 年公司能源新材料板块盈利能力下滑显著，但在房地产板块收入规模和毛利率水平提升的带动下，公司整体盈利能力同比保

持稳定；在收入规模上升的带动下，2013 年公司利润规模同比有较快增长。

2014 年一季度，公司钨产品销量增加，该板块盈利相应增加；稀土业务盈利有所好转。公司实现营业收入 16.32 亿元，较上年同期增长 8.32%，营业利润率为 18.82%，同比基本保持稳定；同期公司实现利润总额 0.88 亿元，较上年同期增长 3.93%。

总体看，跟踪期内公司核心业务能源新材料板块所处行业景气下行，而房地产业务成为公司收入规模和盈利水平的重要补充，业务多元化优势得以体现，公司整体盈利能力保持稳定，但收入结构稳定性较差；在收入规模上升的带动下，公司利润规模同比有所上升。

2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入为 105.73 亿元，较上年增长 13.01%，其中主要系销售商品、提供劳务收到的现金。2013 年公司现金收入比为 103.42%，较上年上升 2.57 个百分点，主要系房地产业务收入与现金流不同步所致。2013 年公司实现经营活动净现金流 27.98 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。

2013 年，公司购建固定资产、无形资产等支付现金 8.91 亿元，投资支付的现金为 13.76 亿元，主要是公司收购江西都昌金鼎钨钼矿业有限公司股权投资 3.67 亿元，公司下属厦门滕王阁现金增资成都同基置业有限公司投资 3.26 亿元，公司竞拍收购洛阳钼业集团硬质合金有限公司投资 2.18 亿元等。本期公司投资活动净现金流为-25.57 亿元。随着公司经营获现能力的增强，能够满足投资活动的现金需求，并偿还部分银行借款，2013 年公司筹资活动净现金流为-3.15 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 7.46 亿元和 10.37 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。

2014 年一季度公司经营活动净现金流为 -4.69 亿元，净流出额较上年同期增长 83.92%，主要是由于公司支付的税费增加所致。投资活动净现金流为 -1.88 亿元，同期公司筹资活动净现金流为 5.79 亿元。

总体看，跟踪期内，随着公司房地产预售的实现以及存货周转的提升，公司经营获现能力进一步提升。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总计 154.50 亿元，同比增长 20.36%，主要是来自于固定资产和无形资产的增长。公司资产构成中流动资产占 53.56%，非流动资产占 46.44%，公司资产以流动资产为主，但非流动资产的占比同比有所增长。

截至 2013 年底，公司流动资产 82.75 亿元，同比增长 7.37%，公司流动资产的增长主要系本期应收账款、应收票据和其他流动资产增长所致。应收票据同比增长 42.95% 系由于本期收取的票据增加且票据未到期兑现。应收账款同比增长 32.88% 系由于本期第四季度销售同比增加所致。其它流动资产同比大幅增加 9.15 亿元系由于本期母公司增加持有至到期投资 1.1 亿元，以及厦门滕王阁房地产开发有限公司向成都同基置业有限公司委托贷款 8 亿元。公司流动资产以存货为主（占流动资产 52%），公司存货主要系钨钼、能源新材料相关材料及产品（约占 46%），以及房产开发成本和开发产品（约占 54%）；公司在行业下行阶段降低了原材料库存水平，2013 年底公司原材料 2.60 亿元，同比大幅下降 64.26%。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 71.75 亿元，同比增长 39.86%，本期公司非流动资产大幅增长主要系长期股权投资、固定资产、无形资产增长所致。长期股权投资同比增长 174.88% 至 5.67 亿元，主要系本期母公司增加对苏州爱知高斯电机有限公司和龙岩稀土工业

园开发建设公司的投资以及下属房地产公司厦门滕王阁房地产开发有限公司新增对成都同基置业有限公司投资 3.26 亿元。固定资产增长 27.14% 主要系公司近年建设项目较多，在建项目投入及转固所致；本期由在建工程转入固定资产原价为 10.83 亿元，主要项目有年产 3000 吨磁性材料项目、金鼎 4500 吨钨钼浮选生产线、九江项目土建工程和金鹭设备投资及技改等项目的完工转固或未完工部分转固。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 2014 年 3 月底，公司资产总额为 155.45 亿元，较 2013 年底基本保持稳定。构成方面亦变化不大，流动资产占 52.26%，非流动资产占 47.74%，流动资产比重略有下降。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 60.64 亿元（其中少数股东权益 19.04 亿元），同比增长 7.62%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。公司归属于母公司权益主要由实收资本（占 16.39%）、资本公积（占 18.42%）未分配利润（占 57.63%）构成；截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 61.56 亿元（其中少数股东权益 19.46 亿元），公司本期归属于母公司权益结构较 2013 年底变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性弱。

截至 2013 年底，公司负债合计 93.86 亿元，同比快速增长 30.32%。本期公司负债结构有所改善，其中流动负债占 66.45%（同比下降 13.24 个百分点），非流动负债占 33.55%。公司流动负债同比增长 8.67%，主要系由于下属房地产公司销售厦门海峡国际社区项目四期和漳州海峡国际湾区项目一期，预收售房款增加导致预收款项增长。此外，由于公司于 2013 年 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 亿元短期融资券到期对付，其他流动负债减小至 0。

截至 2013 年底，公司非流动负债同比大幅增长 115.30%，主要系母公司和下属房地产

公司长期借款增加以及本期发行中期票据 6 亿元（“13 厦钨 MTN1”，计入长期债务）所致。

截至 2013 年度，公司全部债务为 45.07 亿元，同比上升 23.33%，同时债务结构有所改善，短期债务占 35.53%（同比下降 29.78 个百分点），长期债务占 64.47%。2013 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 60.75%、42.64%和 32.40%，分别较上年增长 4.65 个百分点、3.30 个百分点及 14.03 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 93.89 亿元，负债总额及流动负债和非流动负债比重较 2013 年底基本保持稳定，其中短期借款大幅上升，较上年底增长 49.36%，应交税费大幅下降，系下属子公司本期缴纳土地增值税和所得税所致；非流动负债构成保持稳定。截至 2014 年 3 月底，全部债务 49.96 亿元，较上年底增长 10.85%；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 60.40%、44.80%和 31.88%。

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；公司权益稳定性弱；债务负担有所加重，债务结构有所改善。

4. 偿债能力

截至 2013 年底，公司流动比率、速度比率分别为 132.67%和 63.11%，速度比率较 2012 年有所增长，截至 2014 年 3 月底，公司以上两指标分别为 130.76%和 61.18%。2013 年公司经营现金流动负债比为 44.86%，同比上升 15.60 个百分点。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 2014 年 3 月底公司速动比率分别为 100.96%，短期偿债能力适宜。

近三年公司 EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 三年均值分别为 10.50 倍和 2.11 倍，2013 年分别为 9.37 倍和 2.27 倍，公司长期偿

债能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 100.30 亿元，其中未使用额度为 60.88 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 2014 年 3 月底，公司存续期债券包括额度 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”），公司存续期的中长期债券共计 11 亿元。

2011~2013 年公司 EBITDA 分别为两期中期票据本金的 2.30 倍、1.43 倍和 1.81 倍，公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据本金的 7.76 倍、8.51 倍和 9.61 倍，2012 年和 2013 年公司经营活动现金净流量分别为公司两期中期票据本金的 1.53 倍和 2.54 倍。整体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流对两期中期票据保障能力较好。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版），截至 2014 年 5 月 19 日，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。

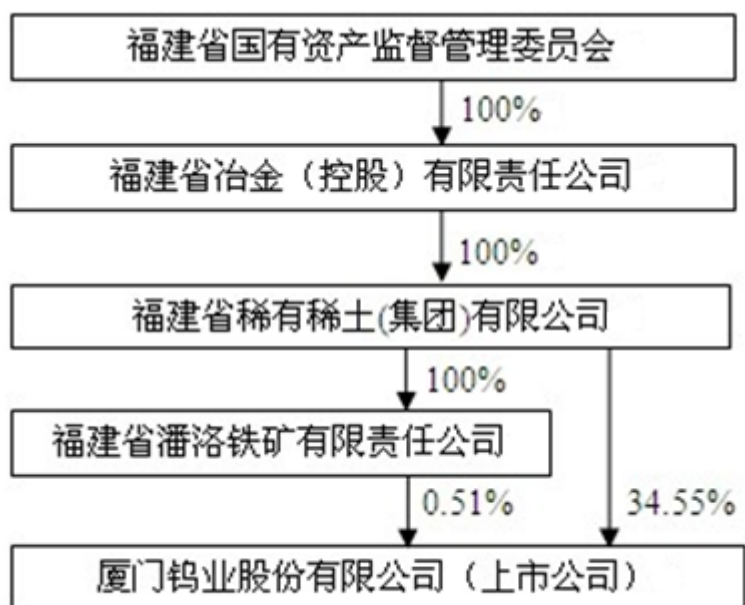
6. 抗风险能力

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。

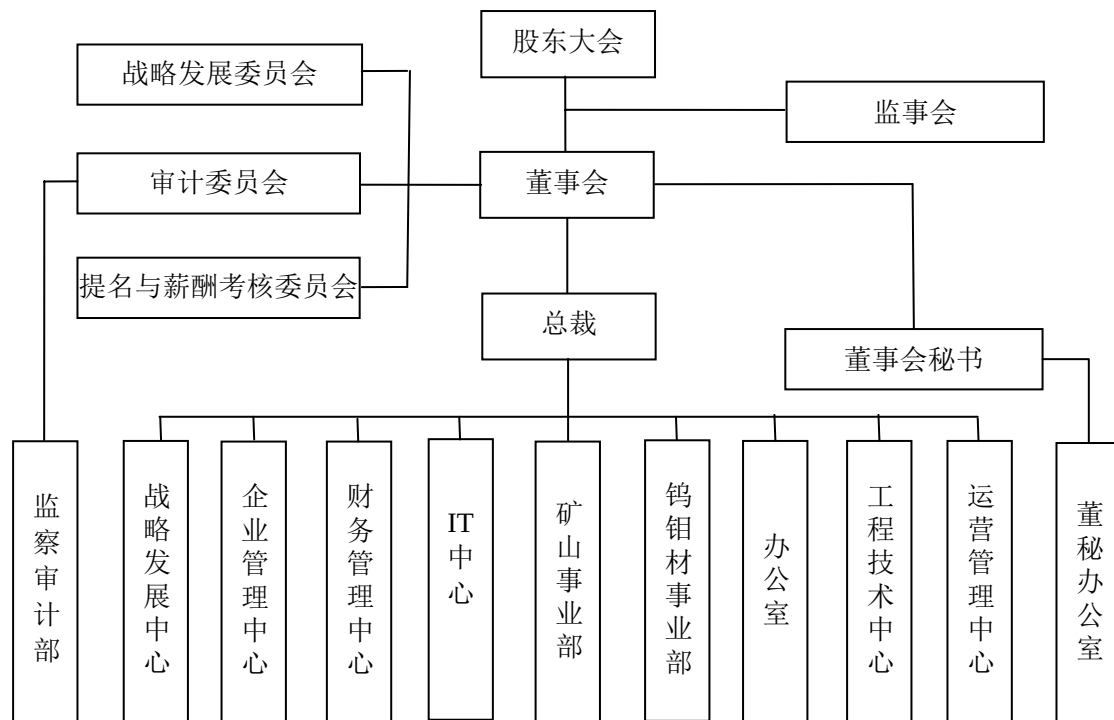
九、结论

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 的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.11	11.60	12.38	9.86
资产总额(亿元)	126.56	128.36	154.50	155.45
所有者权益(亿元)	50.52	56.34	60.64	61.56
短期债务(亿元)	28.18	23.87	16.01	21.15
长期债务(亿元)	6.90	12.68	29.06	28.81
全部债务(亿元)	35.08	36.54	45.07	49.96
营业收入(亿元)	119.10	88.37	98.75	16.32
利润总额(亿元)	21.47	10.45	13.37	0.89
EBITDA(亿元)	25.27	15.73	19.88	--
经营性净现金流(亿元)	-4.90	16.80	27.98	-4.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.66	6.43	7.02	--
存货周转次数(次)	1.48	1.25	1.47	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.69	0.70	--
现金收入比(%)	69.76	100.85	103.42	116.55
营业利润率(%)	25.52	22.63	23.83	18.82
总资本收益率(%)	19.05	11.85	10.98	--
净资产收益率(%)	29.55	15.63	15.65	--
长期债务资本化比率(%)	12.01	18.37	32.40	31.88
全部债务资本化比率(%)	40.98	39.34	42.64	44.80
资产负债率(%)	60.08	56.11	60.75	60.40
流动比率(%)	125.00	134.27	132.67	130.76
速动比率(%)	43.16	46.99	63.11	61.18
经营现金流动负债比(%)	-7.29	29.27	44.86	-30.20
EBITDA 利息倍数(倍)	18.35	7.15	9.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	2.32	2.27	--

注：1. 2014 年一季度财务数据未经审计；

2. 长期应付款计入长期债务；其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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

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 4 主体长期信用等级设置及其含义

注：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。