

信用等级公告

联合[2013] 207 号

联合资信评估有限公司通过对厦门钨业股份有限公司及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的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

厦门钨业股份有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年二月二十六日



厦门钨业股份有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款, 补充运营资金

评级时间: 2013 年 2 月 26 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	107.06	119.72	126.56	128.77
所有者权益(亿元)	40.18	41.03	50.52	54.94
长期债务(亿元)	3.94	0.42	6.90	4.03
全部债务(亿元)	11.95	21.42	35.50	38.58
营业收入(亿元)	63.38	55.38	119.10	65.56
利润总额(亿元)	7.24	6.52	21.47	8.27
EBITDA(亿元)	9.14	9.30	25.27	--
经营性净现金流(亿元)	20.19	6.71	-4.90	13.69
营业利润率(%)	18.15	20.14	25.52	23.10
净资产收益率(%)	11.59	12.56	29.55	--
资产负债率(%)	62.47	65.73	60.08	57.34
全部债务资本化比率(%)	22.92	34.30	41.27	41.26
流动比率(%)	119.77	112.84	125.00	118.14
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.30	1.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.72	12.00	18.35	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.52	1.55	4.21	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

祖宇 郭畅

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甲 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大型钨冶炼企业, 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; 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、稀土原料价格大幅震荡等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

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。

公司经营性现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖能力强, 基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低, 安全性较高。

优势

1. 钨钼产品作为国家战略性资源, 产业长期发展前景较好。
2. 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, 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. 公司钨钼产品原料自给率高, 盈利能力强; 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。
5. 公司经营性现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。

关注

1. 钨钼和稀土行业周期性较强，价格波动大。
2. 公司房地产开发占比较大，受国家房地产政策影响，公司房地产类业务收入在未来存在一定的不确定性。
3. 公司经营活动现金流净额波动较大。

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、厦门钨业股份有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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“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 9 月底，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”），持股 33.60%。

2012 年 12 月 19 日，经国务院国有资产监督管理委员会批准（（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 9 月底，公司共有一级控股子公司 17 家。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额为 126.56 亿元，所有者权益合计为 50.52 亿元（其中少数股东权益 16.12 亿元）；2011 年公司实现营业收入 119.10 亿元，利润总额 21.47 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 128.77 亿元，所有者权益 54.94 亿元（含少数股东权益 17.25 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 65.56 亿元，利润总额 8.27 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、本期中期票据概况

公司于 2012 年注册总额度为 20 亿元的中期票据，其中 2012 年 12 月发行本注册额度内的第一期 5 亿元、期限 3 年中期票据，本期中期票据拟发行额度为 6 亿元，期限 3 年（以下简称“本期中期票据”）。

本期中期票据所募集的资金计划约三分之一用于补充营运资金，约三分之二用于偿还部分银行贷款，以调整债务结构，降低融资成本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011 年中国宏

观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两

会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行2次下调存款准备金率，并2次下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011

年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

（一）区域经济环境

2011年全省实现地区生产总值17410.21亿元，比上年增长12.2%。分产业看，第一产业增加值1610.61亿元，增长4.2%；第二产业增加值9167.54亿元，增长16.4%；第三产业增加值6632.06亿元，增长8.6%。

从农业生产来看，2011年福建省农林牧渔业总产值2732.65亿元，增长4.2%。其中，农业、林业、牧业和渔业分别增长4.8%、6.8%、2.6%和3.7%，农林牧渔服务业增长4.3%。全年粮食总产量672.80万吨，比上年增加10.91万吨，增长1.6%；水果产量687.81万吨，增长7.0%，茶叶产量29.60万吨，增长8.6%，食用菌产量81.98万吨，增长7.5%；肉蛋奶总产量223.96万吨，增长0.8%；水产品产量603.91万吨，增长2.8%。

从工业生产来看，2011年福建省规模以上工业增加值7552.39亿元，比上年增长17.5%，增速比上年回落3.0个百分点。分轻重工业看，轻工业增长16.6%，重工业增长18.2%；分经济类型看，国有企业增长14.6%，集体企业增长12.9%，股份制企业增长20.7%，外商及港澳台投资企业增长15.3%；分行业看，37个行业大类中有33个增加值增速在两位数以上；三大主导产业完成工业增加值2715.22亿元，增长17.3%，其中，石油化工增长14.3%，电子

信息增长22.6%，机械装备增长16.4%。产销率为97.56%，比上年下降0.28个百分点。

从投资来看，2011年福建省完成全社会固定资产投资10119.47亿元，比上年增长27.1%。其中，城镇投资9374.83亿元，增长26.7%；农村投资744.64亿元，增长32.1%。在城镇投资中，第一产业投资增长43.0%；第二产业投资增长35.7%，其中，工业投资增长35.6%；第三产业投资增长21.7%。民间投资贡献提高，全年城镇民间投资5090.31亿元，增长38.2%，占城镇投资比重由上年的49.8%提高至54.3%，对城镇投资增长的贡献率达71.2%，比上年提高7.5个百分点。民生社会事业投入加快，全年城镇社会保障业投资增长9.1倍，文化艺术业投资增长1.4倍，娱乐业投资增长54.1%，居民服务业投资增长39.1%，教育事业投资增长29.2%。房地产开发投资2402.61亿元，增长32.1%。全年商品房销售2696.16万平方米，增长4.7%。

从消费来看，2011年福建省社会消费品零售总额6168.77亿元，比上年增长18.2%。按经营地统计，城镇消费品零售额5659.12亿元，增长18.6%；乡村消费品零售额509.65亿元，增长13.7%。城镇市场与乡村市场增幅差距由上年的9.5个百分点缩小至4.9个百分点。按消费形态统计，商品零售额5428.47亿元，增长18.4%；餐饮收入额740.30亿元，增长16.6%。在限额以上企业商品零售额中，家具类零售额比上年增长73.0%，金银珠宝类增长44.4%，服装鞋帽针纺织品类增长33.4%，食品饮料烟酒类增长32.0%，汽车类增长19.8%。

从对外经济来看，2011年福建省进出口总额1435.63亿美元，比上年增长32.0%，增幅分别比一季度、上半年和1~3季度提高5.3个、5.8个和2.6个百分点。其中，出口928.43亿美元，增长29.9%；进口507.21亿美元，增长36.0%。进出口相抵，贸易顺差421.22亿美元，比上年增加79.16亿美元。全年新签外商直接投资项目1039个，比上年减少8.8%。按历史可比口径统计，合同外资金额135.78亿美元，增

长 12.0%；实际利用外商直接投资 110.44 亿美元，增长 7.1%。按验资口径统计，合同外资金额 92.19 亿美元，增长 25.0%；实际利用外商直接投资 62.01 亿美元，增长 6.9%。

总的来看，2011 年全省经济保持了平稳发展态势。

（二）行业环境

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

2011 年美国地质调查局公布的数据显示，中国探明的钨储量约 190 万吨（含钨量），占世界总储量超过 60%。

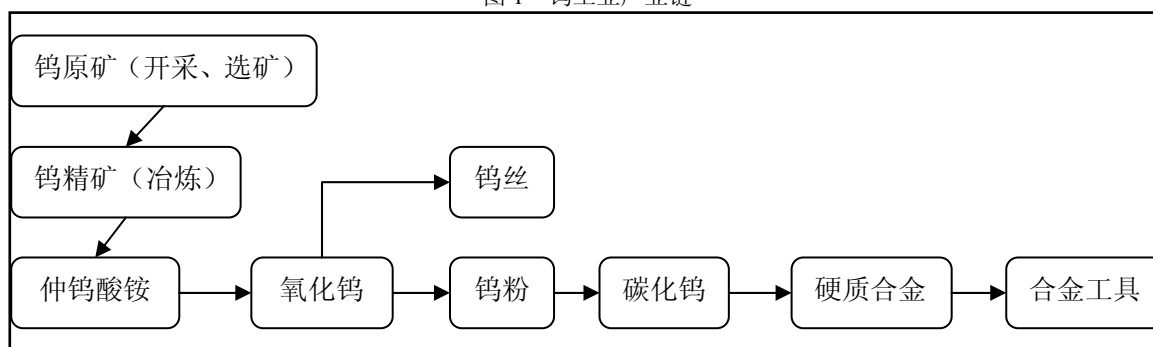
目前世界钨供给量 85% 由中国提供，其次为俄罗斯 6%。中国的供给直接影响着整个世界钨品供给情况，而中国的钨消费占世界的 30%，其余均用于出口。

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，目前黑钨资源品位大幅下降。

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

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 年中国钨消费急剧扩大，增幅达到 23%，而产量增幅只有 16%，导致国内 2010 年供应短缺。2011 年，钨市表现基本与宏观经济走势一致。2011 年上半年钨出口和国内消费均保持较大幅度增长，企业效益明显，但 2011 年下半年随着欧债危机加剧，世界经济增长放缓，钨消费和出口市场开始出现萎缩，特别在 2011 年 9 月份以后，钨市急转直下，出口和消费出现大幅下降。总体看，2011 年钨市场需求保持增长，较 2010 年增长 15%。进入 2012 年钨市场整体运行较平稳，但受限于国际、国内经济形势，市场较 2011 年略显平淡。

钨精矿和钨产品

国家统计局的数据显示，2006~2011 年，

中国钨精矿产量（折合 65%纯度的三氧化钨）逐年增长。2011 年，中国钨精矿产量为 13.45 万吨，同比增长 5.40%，其中江西、湖南、河南、广西四省区产量最高，分别为 6.58 万吨、3.05 万吨、1.95 万吨和 0.69 万吨。

表 1 2006~2011 年中国钨精矿产量

年份	钨精矿折合量（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	77731.14	10.78	59060
2007	88222.99	0.72	59270
2008	86497.68	5.01	66850
2009	112880.04	24.11	68555
2010	127579.25	23.73	80000
2011	135685.15	4.60	87000

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，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。

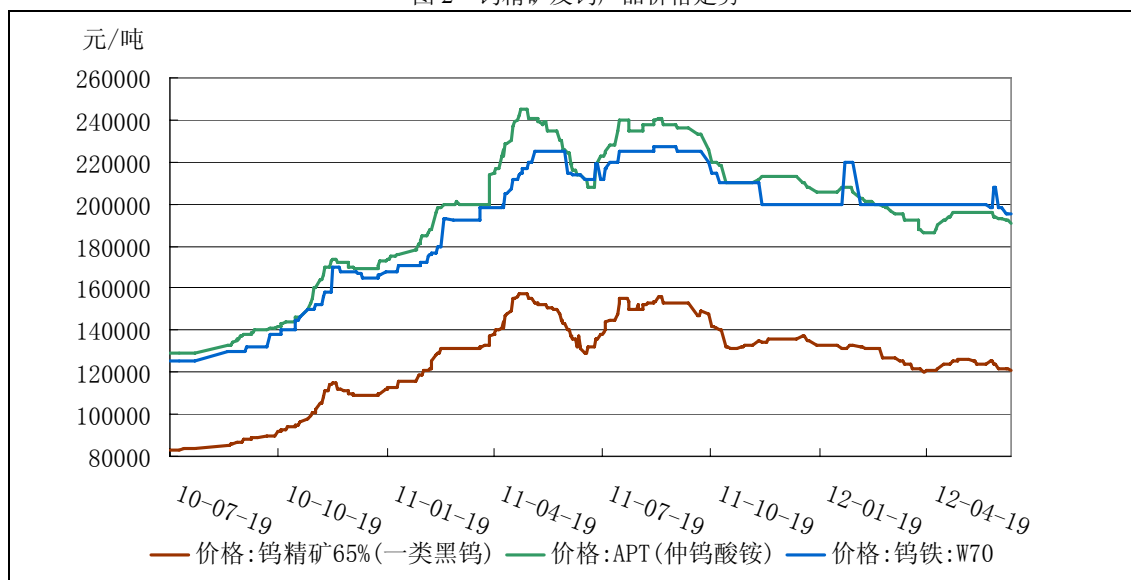
价格走势

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，钨精矿 65%（一类白钨）和钨精矿 65%（一类黑钨）分别为 156000 元/吨和 157000 元/吨，较 2011 年初分别上涨 44.44%和 44.04%。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。钨品累计出口额 14.17 亿美元，同比增长 92.32%，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。

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为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为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。另外,国土资源部国土资发(2011)29号文明确指出2012年6月底前原则上不再受理新的钨矿勘查、开采登记申请。

总之,为保护中国稀有的钨矿资源,促进中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。

2011年初,北京、上海等一二线城市纷纷出台房地产限购政策,此后全国主要城市均公

布了当年房价控制目标。但在保障房大规模建设以及地方债务压力加剧的背景下，土地市场和商品房市场难以出现大幅调整，特别是中西部和三四线城市。政策持续调控下，行业运行

以平稳为主，开发投资则将呈缓慢持续下降趋势。从 2011 年 8 月中旬开始，房地产行业供给逐步释放，并伴随着小幅价格松动，从而推动成交量上扬。

表 2 近年全国房地产主要数据（单位：亿平方米；%）

项 目	2009 年		2010 年		2011 年		2012 年 1-9 月	
	面积	同比增长	面积	同比增长	面积	同比增长	面积	同比增长
房屋竣工面积	7.02	5.50	7.60	4.50	8.92	13.30	5.06	16.40
房屋施工面积	31.96	12.80	40.55	26.60	50.80	25.30	52.54	14.00
房屋新开工面积	11.54	12.50	16.38	40.70	19.01	16.20	13.50	-8.60
商品房销售面积	9.37	42.10	10.43	10.10	11.00	4.90	6.84	-4.00

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，中国房地产开发投资 61740 亿元，同比增长 27.90%；施工面积 50.80 亿平方米，同比增长 25.30%；新开工面积 19.01 亿平方米，同比增长 16.20%；竣工面积 8.92 亿平方米，同比增长 13.30%；商品房销售面积 11.00 亿平米，同比增长 4.90%，销售额 5.91 万亿元，同比增长 12.10%。总体看 2011 年呈现投资增速与销售增速背离的趋势，投资增速较高，而销售增速较低，商品房平均售价同比上涨 6.90%，调控政策效果显现。

2012 年 1~9 月全国房地产市场开发投资额为 51046 亿元，同比增长 15.40%；新开工面积 13.50 亿平方米，同比下降 8.60%；商品房销售面积 6.84 亿平方米，同比下降 4.00%；施工面积 52.54 亿平方米，同比增长 14.00%；竣工面积 5.06 亿平方米，同比增长 16.40%。整体看 2012 年前三季度房地产市场出现企稳迹象，9 月土地市场活跃度有所改善，房企购地投资的力度明显增强。

总体看，短期国家对房地产市场的调控政策难有较大松动，后市仍然面临一定的不确定性。

3. 能源新材料行业

稀土是能源新材料贮氢合金粉和锂离子材料的上游产品，同时也用于 LED 荧光粉、节能灯发光材料、磁性材料的制作，产品用途广泛。

（1）稀土行业概况

稀土具有优异的光、电、磁、超导、催化等物理性能，能与其他材料组成性能各异、品种繁多的新型材料，因此有“工业味精”的美誉，被广泛应用于电子、石油化工、冶金、机械、能源、轻工、能源保护、农业等领域。目前，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，占世界稀土消费量的 85%，其中，高科技领域的应用分别占美国和日本稀土消费量的 72%和 90%。

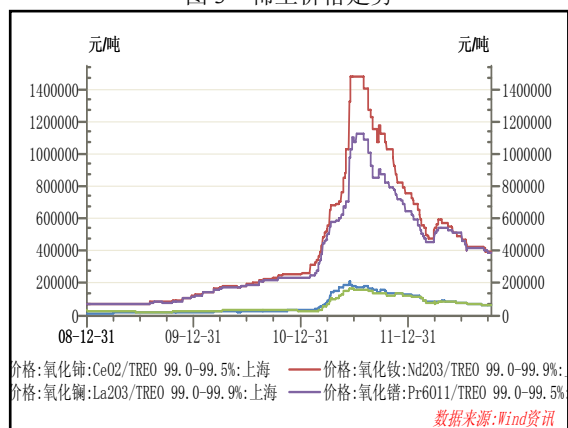
从需求看，受全球金融危机影响，2009 年全球稀土消费量 9 万余吨。随着全球经济的复苏，在风电、电动汽车和节能减排等领域的消费拉动下，稀土消费量将逐年增长。就全球范围而言，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，到目前为止，三国稀土消费占全球消费的比例已由 2002 年的 53%大幅上升到 85%。中国是稀土消费增长最快的国家，从 2004 年到 2010 年，稀土消费量维持在 10 %以上的增速，尤其是新材料领域的消费每年维持在 30%以上的增速。

从供给看，中国是世界储量最大的稀土国

家，截至 2010 年，中国稀土储量达到 5500 万吨，占到全球稀土储量的 50%，中国稀土矿产量达到 12 万吨，占到全球产量的 96%。中国的稀土资源分布大体可分为南北两类。北方产出以轻稀土为主，南方产出以重稀土为主。轻稀土矿以包头白云鄂博、四川冕宁、山东微山的氟碳铈矿为主。重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主。受长期无序开采影响，南方离子稀土矿遭受较大破坏，工业储量急剧下降，是目前受到保护的稀土资源。从进出口看，2010 年，全年稀土冶炼分离产品出口总量为 39813 吨，同比下降 9.35%；出口金额 93967 万美元，同比增长 203.00%。稀土冶炼分离产品平均出口单价 2.36 万美元/吨，同比上涨 234.00%。

（2）价格走势

图 3 稀土价格走势



资料来源: Wind 资讯

从稀土价格走势来看，2009 年中国通过行业整顿、稀土出口配额等措施逐步收紧行业供给，与此同时新经济对稀土的需求大幅上升，在供需两端的共同作用下，2010 年稀土价格开始逐步上涨。进入 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、氧化镨及氧化铽价格从年初到 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。

（3）稀土行业发展趋势

从需求看，稀土消费量仍将增长，而包括稀土永磁体、贮氢合金材料、发光荧光材料、净化催化剂等在内的新材料领域是稀土最大和增长最快的消费领域。因风电、电动汽车和节能减排等领域的消费拉动，以及国家发改委发布“中国淘汰白炽灯路线图”征求意见稿推动稀土在白炽灯替代品节能灯制造中的应用，预计未来稀土在钕铁硼、镍氢动力电池和荧光稀土灯三个领域的消费会大幅增长。从供给看，2010 年，稀土行业因下游需求增长以及中国国家宏观调控限制出口，国外相继有诸多矿山进入开采或恢复开采日程；但是从矿山开采到产品投放市场需要一个过程，新开工矿山短期内很难发挥作用，无法撼动中国稀土主导的世界稀土格局。因此，在未来 2~3 年内，稀土供应不会有爆发性增长。

（4）能源新材料行业的发展趋势

能源新材料贮氢合金粉和锂离子材料是稀土的下游产品，随着经济快速发展带动能源材料需求的增长，以及手机、笔记本电脑、数码相机、摄像机、汽车等产品对新型、高效、环保能源材料的强劲需求，中国锂电池、太阳能电池、燃料电池将迎来快速发展期。中国电池新材料市场主要以锂电池材料和太阳能电池材料为主。由于中国燃料电池离大规模应用尚需一段时日，且中国厂商在技术和生产工艺上与国际水平存在差距，目前中国燃料电池材料几乎全部依赖进口。中国已形成锂电池相对完整的产业链，在锂电池材料的配套方面占有一定的优势。

（5）政策

2011 年 5 月 19 日，国务院公布了《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，而后中华人民共和国环境保护部发布《稀土工

业污染物排放标准》，自 2011 年 10 月 1 日起实施，这是“十二五”期间环境保护部发布的第一个污染物排放国家标准，进一步提高稀土产业准入门槛。2012 年 4 月，中国稀土行业协会成立（成员包括中国绝大多数稀土企业），将对稀土行业的重点问题施加影响，如出口价格、出口配额等，并在妥善解决国际贸易争端方面发挥重要作用。而在 2012 年 5 月，国家税务总局发布公告，将从 6 月 1 日起对稀土企业开具发票纳入增值税防伪税控系统汉字防伪项目管理。2012 年 8 月 6 日下午，工业和信息化部公布了《稀土行业准入条件》，对稀土矿山、冶炼分离和金属加工三类企业，在规模上设置了准入门槛。新规从 2012 年 7 月 26 日起正式实施。《稀土行业准入条件》及其管理办法主要在生产规模、工艺装备等方面设置稀土准入门槛，这也是中国第一次从生产规模方面设置稀土准入门槛。2012 年 8 月 8 日上午，中国第一家稀土产品交易平台在包头挂牌，运用这一平台可积极整合稀土流通领域的各类资源，符合中国稀土产业发展政策，对进一步扩大公司在行业内的影响力，规避稀土产品价格剧烈波动带来的负面影响，具有重要意义；另一方面，福建省以厦门钨业为核心组建福建稀有稀土（集团）公司，形成大企业引领稀土产业发展格局。

新能源材料行业发展前景可期。2012 年 3 月 3 日《科技日报》授权发布《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》，“十二五”期间，“纯电驱动”将成为中国新能源汽车技术的发展方向，其中，电池、电机、电控等一系列技术有望获得重点发展。《电动汽车科技发展“十二五”专项规划》提出，要以动力电池模块为核心，实现我国以能量型锂离子动力电池为重点的车用动力电池大规模产业化突破。

总体看，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

1. 产权状况

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）有限责任公司全资子公司福建省稀有稀土（集团）有限公司（以下简称“福建稀土”），福建稀土直接持股 33.78%，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。

2. 企业规模

公司现有从事矿山采选、冶炼、深加工、国际贸易、房地产共计 17 家一级子公司，钨行业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。另外，根据公司 2013 年 2 月 7 日公开市场信息披露，公司拟收购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，都昌金鼎拥有阳储山钨钼矿，该收购如顺利完成，将有利于公司提高资源储量，进一步提升公司资源自给率。

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。

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、漳州和泸州等都设有分公司，公司与建明（厦门）房地产有限公司合作开发的“海峡国际社区”被市场称为“台海第一盘”。

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。

总体看，公司是全球重要钨产品制造商，具有从矿山采选、冶炼、粗加工和精细加工的完整产业链，同时公司积极开拓新能源材料板块，并适度发展房地产板块，以上两个板块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。

3. 人员素质

公司现任董事长刘同高先生，60 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，51 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 2011 年底，公司共有在职员工 9185 人。从学历来看，研究生及以上学历 177 人，本科学历 1184 人，大专学历者 1018 人，中专及以下学历者 6806 人；从岗位构成来看，生产人员占 64.22%，销售人员占 2.54%，研发人员占 7.66%，管理人员占 7.69%，其他人员占 17.89%。

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。

4. 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，目前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能力。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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，各个事业部分别由一名副总裁管理。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. 管理水平

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。

七、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板块。

2009~2011年，由于公司房地产业务波动较大，公司主营业务收入在波动中增长，年复合增长率为37.01%，2011年为118.16亿元；2009~2011年公司利润总额规模也呈现波动增长，年复合增长率为72.17%，2011年公司实现利润总额为21.47亿元。

表3 公司主营业务收入状况（单位：亿元%）

项目	2009年			2010年			2011年			2012年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钨钼等有色金属制品	19.97	31.72	21.93	38.96	71.92	25.18	62.40	52.81	28.24	43.99	67.77	28.10
能源新材料	5.13	8.15	5.07	11.00	20.31	10.82	18.40	15.57	31.74	11.57	17.83	6.14
房地产商品房销售	37.5	59.57	35.07	3.87	7.14	19.64	33.62	28.45	38.37	8.83	13.60	36.58
物业管理及其他	0.35	0.56	28.57	0.34	0.63	17.65	3.74	3.17	28.61	0.52	0.80	17.31
合计	62.95	100.00	28.42	54.17	100.00	21.82	118.16	100.00	31.68	64.91	100.00	25.25

资料来源：公司年报

从公司主营业务构成看，公司钨钼等有色金属制品板块近年快速发展，年均收入增速接近77%。公司钨钼等有色金属制品为公司核心业务，近年对主营业务收入贡献率超过50%。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。2011年，钨行业价格再创历史高位，公司钨钼板块收入继续快速增长势头。公司能源新材料近年快速增长，对公司收入具有一定贡献。2009年受公司

房地产销售集中结算影响，公司房地产销售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，2011年随着公司前期预售本期确认收入，该板块收入再度大幅增加。房地产板块对公司收入及利润贡献较大，但由于公司房地产业务项目相对较少，该板块波动性较大。能源新材料板块由于稀土原料2011年上半年价格暴涨，如氧化铈、氧化镧年初到6月底价格涨幅达

407%和 348%，因此产品销售价格上涨，销售收入同比增长 67.26%。

从毛利率来看，近年来公司主要板块的毛利率有所波动，2011 年公司钨钼等有色金属制品、能源新材料、房地产销售、物业管理板块的毛利率分别为 28.24%、31.74%、38.37%和 28.61%。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，快速回升，2011 年由于稀土价格暴涨，公司能源新材料板块毛利率大幅上升；房地产板块中房地产销售在 2010 年主要为尾盘销售，故而利润较低，因此房地产板块的毛利率较 2009 年、2011 年出现下降。2011 年公司主营业务综合毛利率为 31.68%，受益于能源新材料及房地产板块的增长，公司 2011 年主营业务综合毛利率较 2010 年增长较快。

2012 年前三季度，公司下属房地产公司开发的成都鹭岛国际社区四期项目在本期交房并确认收入。2012 年前三季度由于稀土产品市场需求疲软及价格下跌，加之 2011 年稀土价格大幅波动，公司消化前期高价库存导致新能源材料板块毛利率大幅下降。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 65.56 亿元，利润总额 8.27 亿元，同比分别下降 32.88%和 57.31%，公司本期营业收入及利润总额较上年同期大幅下降主要由于公司房地产业务售房较上年减少收入占比下降，及新材料业务毛利率大幅下降所致。

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；能源新材料板块由于上游稀土价格大幅震荡，导致公司该板块盈利能力出现大幅波动；另外，公司房地产业务的收入确认具有波动性，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 20000 吨；公司硬质合金年生产能力为 2500 吨。

从原材料供应来看，公司拥有 2 个钨矿山公司（分别是宁化行洛坑钨矿和豫鹭钨业），矿石基础储量为 80.50 万吨，可以向公司每年提供 7000~8000 吨左右钨精矿，公司钨精矿自给率约在 20%~35%。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，有效提高了公司钨自给率，2009~2011 年公司钨精矿的自给率分别为 27.59%、33.33%和 23.18%，公司目前钨原料的自给率相对较好，有助于提高公司钨产业链的抗风险能力。

2011 年，公司的钨精矿自给率较上年有所下降，为 23.18%；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，公司与主要的钨精矿供应商均建立了长期的战略合作伙伴关系，该部分供应商将优先保障供应公司原材料，以不高于市场价格结算，对公司原材料供应保障程度较高。

表 4 公司近年钨精矿采购情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
自给量（吨）	5660	6400	5100	4090
单位自给成本（元/吨）	32127	37440	44000	40100
采购量（吨）	14858	19200	22000	16300
采购均价（元/吨）	60950	81700	122000	109800
自给率（%）	27.59	33.33	23.18	25.09

资料来源：公司提供

从产销量来看，2011 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 19100 吨和 19900 吨，分别同比增长 19.38%和 7.57%；硬质合金产销量分别 2418 吨和 2415 吨，分别同比增长 33.59%和 38.95%；2011 年细钨丝产销量同比分别增长 8.02%和 12.74%；粗细钨丝的产销量 2011 年较上年有所回落。

表 5 公司主要产品产销量

项 目		2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
折合仲钨酸铵	产量（吨）	14165	16000	19100	14100
	销量（吨）	12898	18500	19900	14700
硬质合金	产量（吨）	888	1810	2418	1600
	销量（吨）	922	1738	2415	1850
细钨丝	产量（亿米）	106	162	175	110
	销量（亿米）	107	157	177	110
粗钨丝	产量（吨）	703	1030	1010	630
	销量（吨）	699	1020	920	620

资料来源：公司提供；

注：公司仲钨酸铵近年持续销量大于产量主要得益于公司基础库存。

2011 年，由于下游需求的增长以及钨产品价格的上升，公司钨钼等有色金属产品收入大幅增长，同比增长达 60.16%，同时毛利率提高了 3.06 个百分点。2012 年钨钼行业有所下滑，2012 年 1~9 月份，公司钨钼等有色金属制品实现收入 43.99 亿元，同期毛利率为 28.10%。

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，公司该板块盈利能力较好，公司积极调整钨钼的产品结构，不断向下游延伸，有助于公司抗风险能力的提升。

3. 房地产销售及物业管理业务

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“厦门海峡国际社区”、“漳州原石滩社区”和“都江堰别墅项目”。截至 2012 年 9 月，“厦门海峡国际社区”已累计完成开发 55.74 万平方米，“漳州原石滩社区”已累计完成开发 3.20 万平方米；都江堰项目已经完成规划设计。

2011 年公司下属房地产项目厦门海峡国际社区二期交房结转收入，房地产销售收入同比增长 767.95%。由于公司将房地产业务定位为一个时期的经济增长点，目前暂无足够数量的项目储备以确保房地产销售的连续性，因此公司房地产销售收入的确认可能呈现大幅波动的情况。2012 年 4 月底“成都鹭岛国际社区”第四期的开发工作结束，并于 5 月份交房。截至 2012 年 9 月底，项目累计销售回款 38.74 亿元，其中已确认销售收入 38.54 亿元。2012 年 1~9 月房地产收入主要来源于该项目第四期收入的确认。

表 6 截至 2012 年 9 月底公司房地产在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	截至 2012 年 9 月末已投资	2012 年 10-12 月预计投入金额	2013 年预计投入金额	总建筑面积	资金筹措计划
成都鹭岛国际社区	26.70	26.50	0.10	0.20	76.79	自筹和贷款
厦门海峡国际社区	55.40	33.02	2.00	6.00	73.40	自筹和贷款
漳州原石滩社区	44.50	7.05	2.00	5.00	106.41	自筹和贷款
合计	126.60	66.57	4.10	11.20	256.60	

资料来源：公司提供

公司目前在建项目中，“成都鹭岛国际社区”已基本结束销售，并已确认收入；“厦门

海峡国际社区项目”分五期开发，其中一期已销售完、二期除车位外已大部分销售完，目前

正进行第三期的开发销售，未来对公司房地产板块仍有一定收入贡献；“漳州原石滩社区”分五期滚动开发，目前正进行一期开发，未来将是公司房地产板块收入的来源之一。

从目前公司的储备项目情况看，截至 2012 年 9 月底，公司主要储备项目为都江堰别墅项目，占地面积为 6.67 万平方米，都江堰项目规划设计已完成，预计 2013 年上半年开工，2014 年结束开发。

表 7 截至 2012 年 9 月底公司土地储备

(单位：万平方米)

项目	占地面积	建筑面积	地块用途	开发进度
都江堰别墅项目	6.67	3.30	住宅	未开发

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目及储备项目不多，未来收入确认仍可能存在大幅波动情况。

4. 能源新材料

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。

近年在公司积极发展下，已形成 5000 吨镍氢电池用贮氢合金粉、2000 吨钴酸锂、1000 吨锰酸锂、5000 吨三元材料的年生产能力。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 年在福建长汀开工建设的 3000 吨钕铁硼磁性材料生产线，2012 年 9 月该项目已部分建成，并正在进行小规模生产调试。稀土产业将成为公司未来长期利润增长点。

表 8 公司贮氢合金粉产销量情况(单位：吨、%)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
产量	2317	3300	3170	2500
销量	2357	3200	3200	2400
产销率	101.73	96.97	100.95	96.00

资料来源：公司提供

目前，由于公司能源新材料板块尚处于发展阶段，贮氢合金粉是公司该板块重要收入来源。公司本部作为贮氢合金粉的生产主体，其贮氢材料生产技术、产品质量日趋完善，迅速缩短了与日本、欧美的差距，得到了国内外镍氢电池生产厂家的认可，市场占有率逐步提高，年产能已由最初的 500 吨增加到目前的 5000 吨，成为目前国内规模较大的贮氢合金粉生产企业之一。

另外，公司本部还是锂离子材料的生产主体，已具备 2000 吨钴酸锂、1000 吨锰酸锂和 5000 吨的三元材料生产能力。公司锂离子材料 2011 年实现销售收入 3.59 亿元，2012 年 1~9 月实现销售收入 2.39 亿元。

2009~2011 年，公司能源新材料板块收入快速增长，2011 年公司能源新材料板块实现营业收入 18.40 亿元，同比增长 67.27%，增长主要得益于上游稀土价格大幅上涨，进而带动贮氢合金粉产品价格上涨。进入 2012 年，由于稀土价格持续下跌，公司消化高价库存压力较大，导致公司本板块毛利率大幅下降，2012 年 1~9 月公司该板块毛利率为 6.14%，较 2011 年下降 25.60 个百分点。

总体看，公司新能源板块由于近期稀土市场价格下跌，受高价库存所累，公司该板块盈利能力表现较差，但长期来看，新能源未来市场前景广阔，随着未来市场企稳，该板块有望得到较大改善。

5. 经营效率

2009~2011 年，公司销售债权周转次数分别为 10.04 次、6.33 次和 8.91 次，三年加权平均值为 8.36 次，由于公司房地产业务收入波动较大，2010 年销售债权周转效率下降较多。2009~2011 年，公司存货周转次数和总资产周转次数波动中均有所增长，三年平均值分别为 1.16 次和 0.75 次，2011 年分别为 1.43 次和 0.97 次。

总体看，受房地产业务影响，公司存货周转效率指标及总资产周转效率指标存在一定波动性，考虑到房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

目前公司钨钼业务及新能源材料业务主要在建及拟建项目为 1000 吨荧光粉项目、3000 吨磁性材料项目、刀具扩产项目和九江金鹭项目（钨粉、碳化钨粉及硬质合金生产线）。根据公司的投资计划，以上项目的总投资为 15.51 亿元，截至 2012 年 9 月底，已投资 6.25 亿元。以上项目的投建将增强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。另外，公司房地产板块短期仍有投资项目，公司可能面临一定融资压力。

表 9 公司主要在建及拟建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至 2012 年 9 月末已投入	2012 年 10 月 -2013 年末预计投入金额	资金筹措计划	项目批文号
1000 吨荧光粉（在建）	11450	7154	4290	自筹	汀经贸（2008）72 号，岩环字（2007）285 号，汀政综（2007）324 号，汀国用（2007）第 0481 号
3000 吨磁性材料项目（在建）	42786	29850	12900	自筹及贷款	闽经贸许可[2011]213 号，闽环环评[2011]102 号，汀国用（2012）第 1011 号
刀具扩产（在建）	20380	18951	1,429	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
九江金鹭项目（一期）（拟建）	80453	6501	73952	自筹	赣发改产业字（2011）2782 号，赣发改能审专字（2011）185 号，土地使用权证正在审批中
合计	155069	62456	92571		

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。钨钼金属现有原料自给率水平有助于公司控制原材料成本，另外，公司在开拓上游资源储备的同时积极开展下游产品的延伸，公司刀具扩产项目计划至 2012 年底形成具备年产超过 800 万支刀具的能力。随着中国消费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，公司该板块盈利能力较好，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表经福建华兴会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司 2012 年三季度财务数据未经审计。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 126.56 亿元，所有者权益 50.52 亿元（含少数股东权益 16.12 亿元）；2011 年公司实现营业收入 119.10 亿元，利润总额 21.47 亿元。

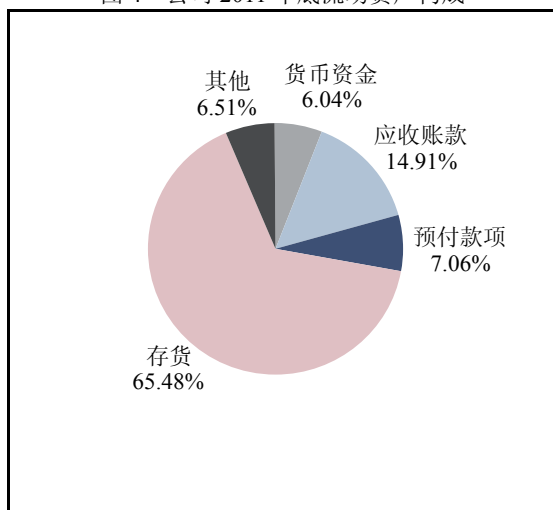
截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 128.77 亿元，所有者权益 54.94 亿元（含少数股东权益 17.25 亿元）；2012 年 1~9 月公司实现营业收入 65.56 亿元，利润总额 8.27 亿元。

2. 资产质量

2009~2011年，公司资产总额有所增长，年均复合增长率为8.73%。近三年，公司资产构成基本保持稳定，均以流动资产为主。截至2011年底，公司资产总额合计126.56亿元，较2010年底增长5.71%。截至2011年底公司资产构成中，流动资产占66.31%，非流动资产占33.69%。

2009~2011年，公司流动资产呈现波动增长，年均复合增长6.79%。截至2011年底，公司流动资产合计83.93亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

图4 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司提供

近三年，公司货币资金快速下降，年均复合增长率-33.71%，2011年底为5.07亿元，同比下降31.13%。公司货币资金快速下降主要由于支付固定资产投资款项所致。

截至2011年底，公司应收票据为3.04亿元，同比增长119.13%。应收票据大增主要是因本期公司下属工业企业销售规模扩大，以票据结算业务相应增加所致。

2009~2011年，公司应收账款快速增长，年均增幅为49.45%。截至2011年底，公司应收账款账面余额为13.33亿元，同比增长27.45%。公司共计提0.81亿元坏账准备，计提比例为6.09%。公司应收账款中1年以内的部分占

81.67%，1~2年的部分占17.99%。应收账款中都江堰市中兴镇九龙村村委会欠款为3.38亿元，占应收账款总额的25.37%，该笔款项主要是公司下属企业整理农村集体建设用地成本。2011年，四川省人民政府颁布了川府发[2011]10号文，其中规定“民间资本不得参与建新区土地收益分配，不得参与农村新增耕地指标分成及指标收益分配，不得以工程换土地或以土地换工程”，由于相关收益不能够可靠估计，公司预计已经发生的劳务成本能够得到补偿，公司根据准则规定，以整理土地成本确认营业收入及营业成本，同时确认应收账款。以上应收账款可能存在一定回收风险。

2009~2011年，公司预付款项波动中有所增长，年均增幅为5.61%。截至2011年底为5.93亿元，同比大幅增长48.51%。公司预付账款上升主要由于本期采购原材料预付款增加所致。

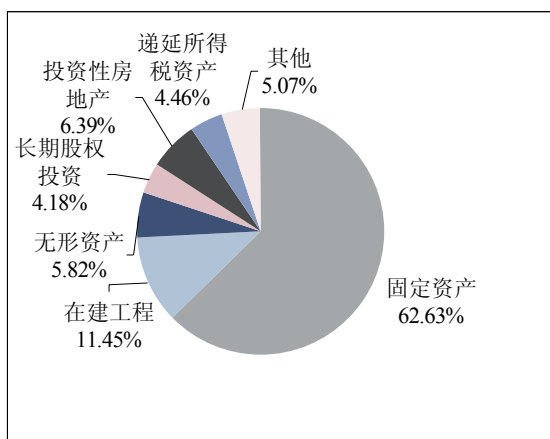
截至2011年底，公司其他应收款为2.43亿元，同比下降58.42%。公司共计提坏账准备0.61亿元，计提比率为20.22%。公司其他应收款主要为对公司下属“厦门海峡国际社区项目”的另一合作方建明（厦门）房地产开发有限公司（以下简称“建明地产”）的应收款，公司子公司厦门滕王阁房地产开发有限公司（以下简称“滕王阁房产”）对该项目享有67.285%的权益，滕王阁房产与建明地产协议规定，合作双方在保证项目资金需要的前提下可根据双方协定共同使用项目资金。本期其他应收款下降主要由于建明房产使用的项目暂时闲置资金减少所致。

2009~2011年，公司存货波动中有所增长，年均增幅8.73%；截至2011年底，公司的存货净余额为54.95亿元，同比下降5.88%。公司存货中原材料占比17.56%，库存商品占比20.64%，在产品占比10.50%，开发产品占比10.20%，开发成本占比41.48%。公司存货在流动资产以及总资产中占比大（分别为65.48%、43.42%），一方面由于公司钨钼有色金属制品及能源新材料销售规模的大幅上升导致公司库存

商品比重上升近一倍，另外公司下属房地产公司开发产品及开发成本等存货价值在公司存货账面价值中占比为 51.68%。由于钨钼、稀土市场具有一定周期性，公司存货具有一定跌价风险。

2009~2011年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长12.88%。截至2011年底，公司非流动资产合计42.63亿元，同比上升29.37%，其中固定资产占比62.63%，在建工程占比11.45%，无形资产占比5.82%，长期股权投资占比4.18%，投资性房地产占比6.39%，递延所得税资产占比4.46%，其他占比5.07%。

图5 公司2011年底非流动资产构成



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司长期股权投资快速增长，年均增幅122.93%，截至2011年底，公司长期股权投资为1.78亿元，同比增长77.05%。公司2011年长期股权投资增长一方面由于对联营公司增资；另一方面由于2011年稀土价格大幅波动进而导致公司下属子公司长汀金龙稀土有限公司联营企业长汀虔东稀土有限公司本期盈利增加所致。

2009~2011年，公司投资性房地产快速增长，年均增幅29.67%，截至2011年底为2.72亿元，同比增长56.41%。增长主要由于公司子公司成都滕王阁房地产开发有限公司四期商铺8146.48万元本期转投资性房地产所致。

2009~2011年，公司固定资产快速增长，

年均增幅15.02%。截至2011年底，公司的固定资产净额为26.70亿元，同比增长14.99%，2011年公司增加的固定资产主要由在建工程中金鹭投资技改工程、长汀金龙稀土工程本年转入固定资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占43.88%）和机器设备（占51.95%）构成，公司累计计提折旧10.11亿元，计提减值准备2174.92万元，公司固定资产平均成新率为72.12%。

2009~2011年，公司在建工程快速增长，年均增幅为72.26%，截至2011年底，公司在建工程为4.88亿元，同比增长183.05%，主要是下属子公司项目建设投入增加。公司目前主要是在建工程预计未来短期仍将保持一定规模投入。

截至2011年底，公司工程物资为1.22亿元，同比增长73.33%。公司工程物资增长主要由于公司下属子公司厦门金鹭特种合金有限公司项目建设未安装的设备增加所致。

截至2011年底，公司无形资产为2.48亿元，同比小幅增长4.92%。

截至2012年9月底，公司资产总额为128.77亿元，较2011年底增长1.75%。其中公司流动资产合计为80.06亿元，非流动资产合计48.70亿元。本期末公司货币资金为7.37亿元，较2011年底增长45.32%，增长主要来自下属房地产公司销售款；公司其他应收款为3.74亿元，较2011年底增长54.22%，增长主要由于建明地产占款增加所致；公司投资性房地产为4.04亿元，较2011年底增长48.22%。增长主要来自公司特殊目的主体厦门海峡国际社区项目1号会所和幼儿园转入投资性房地产所致；公司在建工程为7.50亿元，较2011年底增长53.59%。

总体看，近年公司资产总额稳定增长，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，受房地产板块影响公司存货周转效率一般，且公司存货具有一定跌价风险，故而公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2009~2011年,公司负债波动中有所增长,年均复合增长6.63%,2011年底为76.03亿元。从负债结构看,近三年公司流动负债占总负债比重分别为91.88%、97.71%和88.30%,公司负债以流动负债为主,债务结构有待改善。

2009~2011年,公司流动负债波动中有所增长,年均增长率为4.53%,截至2011年底,公司流动负债合计67.14亿元,其中短期借款占21.91%,应付账款占17.97%、预收款项占13.94%,应交税费占19.73%,其他流动负债占19.99%,其他占6.46%。

2009~2011年,公司短期借款快速增长,年均增幅71.69%,截至2011年底,公司短期借款为14.71亿元,同比增长了9.81%。

截至2011年底,公司应付票据全部到期支付,账面无应付票据。

2009~2011年,公司应付账款快速增长,年均增幅15.21%,截至2011年底,公司应付账款为12.07亿元,同比增长26.61%。应付账款中1年以内的占比98.77%,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暂估未决算的工程成本。

2009~2011年,公司预收款项波动下降,年均降幅为41.74%。截至2011年底,公司预收款项为9.36亿元,同比下降76.14%。主要是公司下属房地产海峡国际社区二期本期交房结转收入所致。

截至2011年底,公司应交税费为13.25亿元,较上年同期增长325.69%,主要是由于下属房地产公司交房确认收入增加,应缴的土地增值税、企业所得税等税金增加。

2009~2011年,公司其他应付款波动中有所下降,年均降幅7.07%,截至2011年底,公司的其他应付款为1.98亿元,主要是关联公司少数股东的往来款。

截至2011年底,公司其他流动负债13.42亿元,其中13亿元为公司分别于2011年2月、8月

发行的短期融资券8亿元和5亿元,及相应应计利息0.42亿元。该部分负债计入短期债务。

2009~2011年,公司非流动负债呈现波动增长,年均增幅28.00%,截至2011年底,公司非流动负债合计8.89亿元。公司的非流动负债主要包括长期借款(占77.57%)和其他非流动负债(占14.68%)。

2009~2011年,公司长期借款波动增长,年均增幅32.32%,截至2011年底,公司长期借款为6.90亿元,同比上升1542.56%,大幅增加主要是由于公司向进出口银行福建省分行借款人民币5亿元,另外成都滕王阁、厦门海峡国际社区项目分别以其商铺、开发土地抵押借款5775.64万元和13212万元。

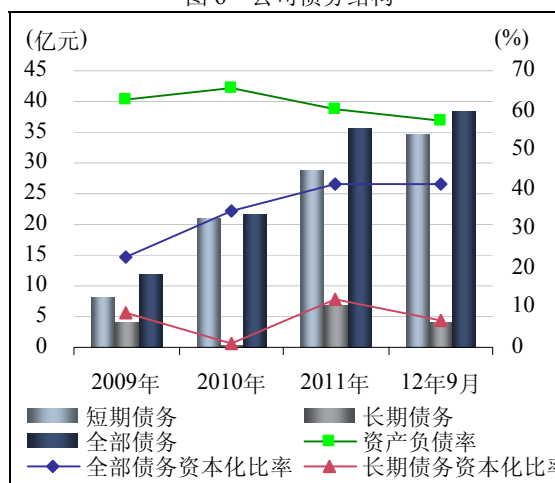
2009~2011年,公司其他非流动负债快速增长,年均增幅22.63%,截至2011年底,公司的其他非流动负债为1.31亿元,主要由递延收益构成,递延收益主要系公司收到与资产相关的政府补助或用于补偿以后期间相关费用的与收益相关的政府补助,待以后各期根据资产状况或相关费用确认计入营业外收入。

从有息债务结构看,截至2011年底,公司的全部债务为35.50亿元,同比增长65.70%,其中短期债务为28.60亿元(占比80.56%),长期债务为6.90亿元(占比19.44%)。

2009~2011年,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加权平均值分别为62.25%、35.51%和8.10%;2011年底上述三指标分别为60.08%、41.27%和12.01%,公司债务负担有所增加。

截至2012年9月底,公司负债合计73.83亿元,较2011年底下降2.90%,其中流动负债占91.79%,非流动负债占8.21%。截至2012年9月底,公司预收款为15.06亿元,较2011年底增加5.70亿元,主要为公司下属房地产公司收取预售款增加所致。截至2012年9月底,公司其他流动负债为8.17亿元,主要为公司分别于2012年1月及2012年7月发行的两笔总额度为8亿元的短期融资券。

图6 公司债务结构



资料来源：公司提供

截至2012年9月底，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57.34%、41.26%和6.83%。

总体看，近三年公司债务规模波动上升，整体负债水平尚可；公司债务以流动负债为主，债务结构有待改善。

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益合计年均复合增长12.14%，截至2011年底公司所有者权益合计为50.52亿元（其中少数股东权益为16.12亿元）。2011年，归属于母公司所有者权益构成中，实收资本占19.82%，资本公积占21.98%，专项储备占0.48%，盈余公积占4.66%，未分配利润占53.14%，外币报表折算差额占-0.08%。

截至2012年9月底，公司所有者权益合计54.94亿元，其中归属于母公司所有者权益合计37.69亿元，归属于母公司的所有者权益构成较2011年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入波动增长，年均复合增长37.08%。2011年公司实现营业收入119.10亿元，同比大幅增长115.05%。近年来，公司主营业务收入波动较大，一方面由于2011年钨精矿及钨产品价格大幅上涨达历史新高，

且公司钨精矿及其制品销量上升，公司钨钼等有色金属制品2011年营业收入同比增长60.16%；另一方面，公司房地产业务（主要为海峡国际社区二期）前期预收的预售房款在2011年交房结转确认为收入，从而导致收入大幅增长767.95%。另外，公司能源新材料收入同比增长67.26%。2011年公司营业总成本增长98.78%，小于当期营业收入的增幅，其中营业税金及附加大幅增长，2011年为7.49亿元，较上年同期增长813.02%，主要由于房地产板块收入大幅增长，进而导致相关税费大幅上升所致。2009~2011年，公司实现营业利润率分别为18.15%、20.14%和25.52%。

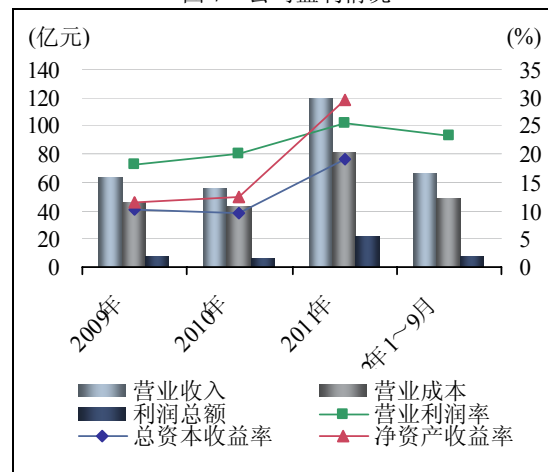
期间费用看，2009~2011年，公司期间费用占营业收入的比重三年分别为5.95%、8.93%和6.92%，公司费用控制能力较好。

2011年公司营业外收入较上年增加72.34%，达5388.47万元，其主要构成为政府补助（占比61.28%）和其他收入（占比37.45%）。

2009~2011年，公司利润总额分别为7.24亿元、6.52亿元和21.47亿元。2009年~2011年，公司营业利润率波动上升，三年平均值为22.43%，2011年为25.52%。

从盈利指标看，2009年~2011年，公司总资产收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为14.37%和20.86%，2011年上述两指标分别为18.96%和29.55%。

图7 公司盈利情况



资料来源：公司提供

2012年1~9月,公司实现营业收入65.56亿元,利润总额8.27亿元,分别占2011年全年的55.04%和38.52%;公司营业收入和利润总额分别同比下降32.88%和57.31%。公司营业利润率为23.10%,较2011年底下降2.42个百分点。

总体看,公司主营业务钨钼等有色金属制品盈利能力较强,能源新材料板块的盈利能力波动较大。公司房地产销售板块盈利能力波动大。公司综合盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动来看,2009~2011年,公司经营活动现金流入量波动中有所增长,三年复合增长率为8.43%,公司现金收入比三年分别为112.78%、116.08%和69.76%。公司2011年现金收入比较前期下降较快,其中部分原因由于房地产本期确认前期预售收入,因此收入虽表现为大幅增加,但没有现金流入。2009~2011年公司经营活动产生的现金流量净额波动较大,三年分别为20.19亿元、6.71亿元和-4.90亿元。

从投资活动来看,2009~2011年,公司投资规模不断扩大,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金三年平均增长82.04%,2011年为10.93亿元。同期公司投资活动产生的现金流量净额三年分别为净流出4.93亿元、3.88亿元和11.81亿元。

从筹资活动来看,2009~2011年,公司筹资活动现金流量净额三年分别为-6.43亿元、-6.92亿元和14.42亿元。其中2011年公司筹资活动收到其他与筹资活动有关的现金和支付其他与筹资活动有关的现金分别为26.63亿元和26.62亿元,主要为公司与厦门三虹的往来款,由于公司业务发展需要资金周转,关联方厦门三虹有闲置资金,经双方股东大会同意,厦门三虹向公司提供借款并按公司同期银行贷款利率计息。

2012年1~9月,公司经营活动产生的现金流入为73.33亿元,同期,公司现金收入比为

105.93%。公司经营活动产生的现金流量净额为13.69亿元;投资活动产生的现金流量净额为-6.58亿元;筹资活动产生的现金流量净额为-4.85亿元;现金及现金等价物净增加额2.30亿元。

总体看,受房地产业务影响,公司经营活动产生的净现金流波动大,随着公司投资规模的扩大,其投资支出增加,公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009~2011年,公司流动比率和速动比率平均值分别为120.30%和41.48%,2011年分别为125.00%和43.16%,2012年9月底有所下降,分别为118.14%和41.15%;2009年~2011年,公司经营现金流负债比快速下降,分别为32.86%、8.73%和-7.29%。总体看,公司流动资产以存货为主,且存货中房地产相关存货占比过半,因此公司资产的流动性相对较弱,另外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2012年9月底公司流动比率、速动比率分别为151.88%和52.91%。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,2009~2011年,公司EBITDA分别为9.14亿元、9.30亿元和25.27亿元。2009~2011年EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年加权平均值分别为15.52倍和1.65倍,2011年分别为18.35倍和1.40倍。总体看,公司对全部债务保护能力较强。

截至2012年9月底,公司在银行授信总额度为95.68亿元,已使用额度为33.78亿元,尚未使用额度为61.90亿元,公司间接融资渠道畅通;另外公司为A股上市公司,公司直接融资渠道畅通。综合看,公司融资渠道畅通。

截至2012年9月底,公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201209201213），截至2012年9月27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。

8. 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；公司新能源板块近年不断发展，未来将成为公司新的增长点，同时房地产业务成为公司近年收入及利润的有力补充，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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司于2012年注册总额度为20亿元的中期票据，并于2012年12月发行一期额度5亿元，期限3年的中期票据。本期中期票据拟发行额度为6亿元，占公司2012年9月底长期债务的148.88%，全部债务的15.55%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.34%和41.26%，不考虑其他因素，两期中期票据发行后，上述指标将分别上升至60.69%和47.44%。但考虑到两期中期票据募集资金部分用于置换银行借款，公司实际的负债指标可能低于上述预估值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011年公司经营活动现金流入量保持大规模并持续增长，公司经营活动现金流入量三年加权平均值为76.92亿元，为本期中期票据发行额度的12.82倍，其中2011年公司经营活动现金流入量为85.31亿元，为本期中期票据发行额度的14.22倍；近三年，公司经营活动现金

净流入加权平均值为3.60亿元，为本期中期票据的0.60倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。2009~2011年，公司EBITDA加权平均值为17.25亿元，为本期中期票据发行额度的2.88倍，其中2011年公司EBITDA为25.27亿元，为本期中期票据发行额度的4.21倍，对本期中期票据覆盖能力强。

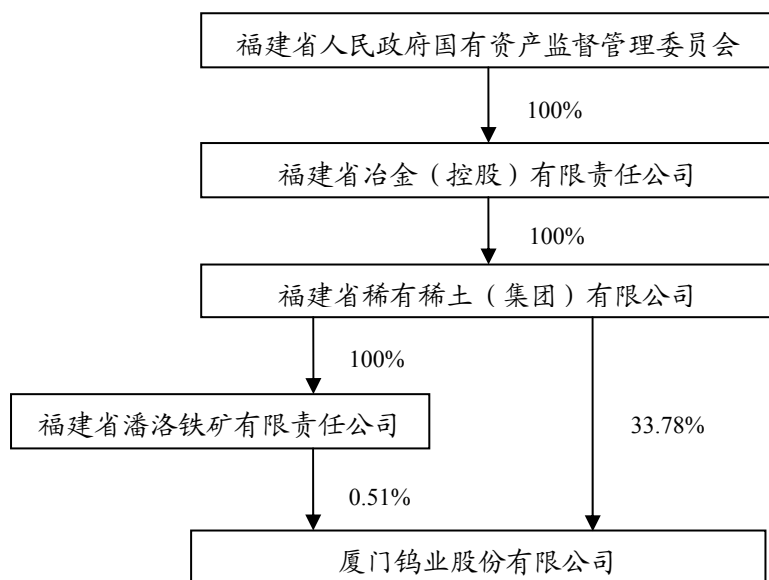
综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

十、结论

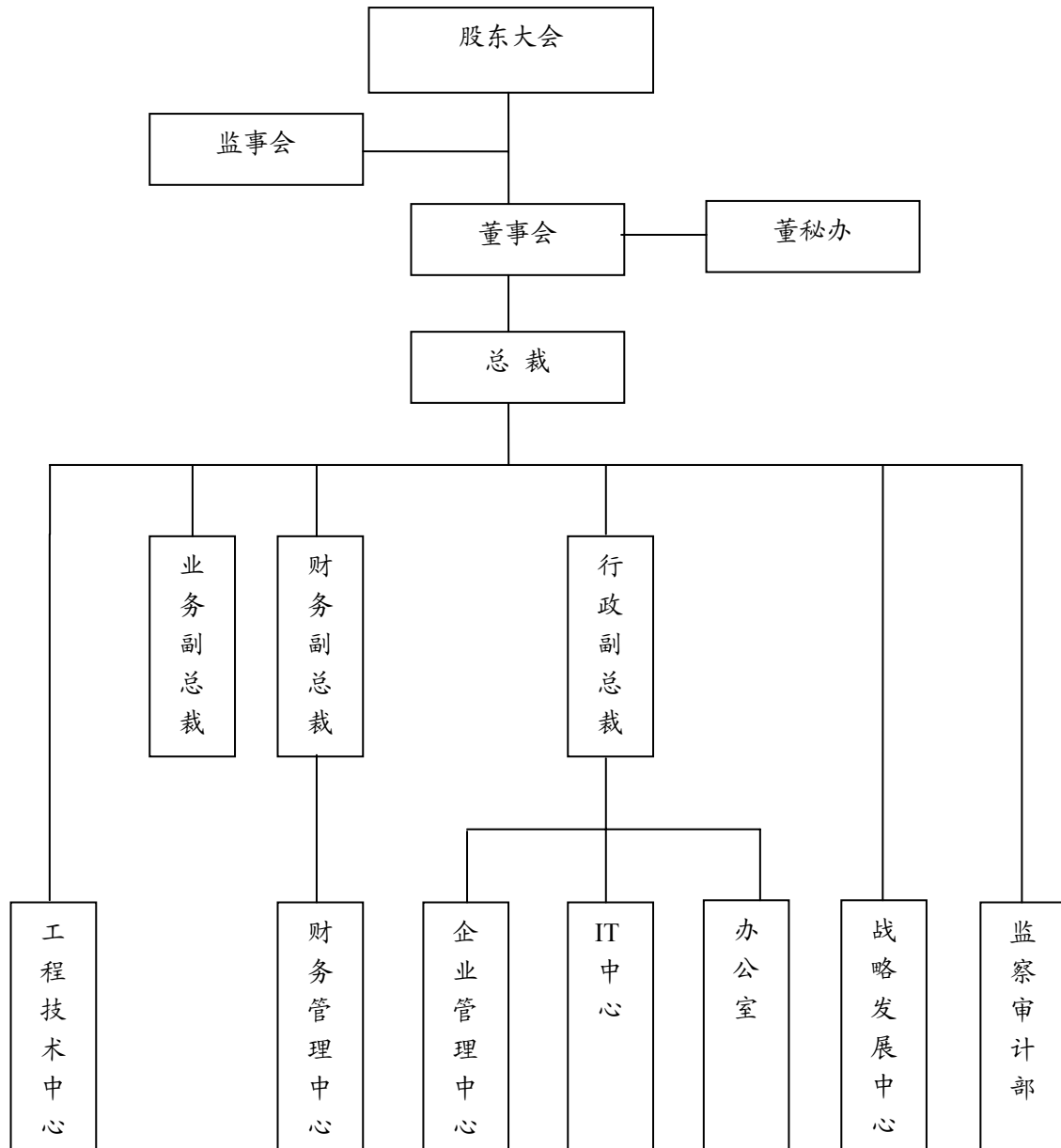
公司是全球大型钨产品制造商，钨产业具有从矿山、冶炼、粗加工和精细加工的完整产业链，同时新能源板块和房地产销售板块的良好发展，有效地分散了公司钨钼单一行业发展的风险，公司整体发展趋势良好。公司资产流动性一般，债务负担尚可，盈利能力较好，整体偿债能力较强，直接、间接融资渠道畅通，公司经营性现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。

综合分析，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2012 年 9 月底公司一级控股子公司

序号	子公司全称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	期末实际出资额 (万元)	表决权比例 (%)
1	厦门象屿鸣鹭国际贸易有限公司	900.00	94.78	853.00	94.78
2	厦门金鹭特种合金有限公司	61000.00	60.00	36600.00	60.00
3	厦门滕王阁房地产开发有限公司	4000.00	60.00	2400.00	60.00
4	洛阳豫鹭矿业有限责任公司	5000.00	60.00	3000.00	60.00
5	厦门虹鹭钨钼工业有限公司	20900.00	65.00	13585.00	65.00
6	成都虹波实业股份有限公司	7204.29	66.21	4769.91	66.21
7	赣州虹飞钨钼材料有限公司	2580.00	70.93	1830.00	70.93
8	厦门嘉鹭金属工业有限公司	4750.00	90.00	4275.00	90.00
9	宁化行洛坑钨矿有限公司	38047.00	98.95	37647.00	98.95
10	上海虹广钨钼科技有限公司	5000.00	100.00	5000.00	100.00
11	福建省长汀金龙稀土有限公司	37170.00	98.65	36668.00	98.65
12	龙岩市稀土开发有限公司	1000.00	51.00	510.00	51.00
13	佳鹭（香港）有限公司	1950.00 万美元	100.00	1950.00 万美元	100.00
14	麻栗坡海隅钨业有限公司	1000.00	100.00	1000.00	100.00
15	九江金鹭硬质合金有限公司	40000.00	70.00	14000.00	70.00
16	三明市稀土开发有限公司	1000.00	51.00	510.00	51.00
17	福建省三明金明稀土有限公司	10000.00	70.00	3500.00	70.00

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	115337.11	73603.36	50687.59	-33.71	73660.17
交易性金融资产					
应收票据	7122.51	13859.66	30371.22	106.50	21982.36
应收账款	56025.37	98101.42	125140.92	49.45	105692.22
预付款项	53151.41	39919.24	59283.16	5.61	40118.21
应收利息	87.97	0.00	0.00	-100.00	0.00
应收股利					
其他应收款	39479.86	58360.55	24266.85	-21.60	37423.85
存货	464769.06	583858.24	549501.29	8.73	521728.18
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		31.87
流动资产合计	735973.30	867702.48	839251.03	6.79	800636.85
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	18000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
长期应收款	325.55	325.55	438.35	16.04	597.89
长期股权投资	3587.26	10069.66	17828.33	122.93	21052.74
投资性房地产	16190.86	17405.49	27223.98	29.67	40352.26
固定资产	201848.82	232202.49	267019.81	15.02	294353.15
在建工程	16445.43	17240.26	48798.56	72.26	74950.81
工程物资	3116.82	7019.57	12166.72	97.57	7814.32
固定资产清理	0.00	0.00	827.82		692.93
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	22543.39	22946.76	24815.95	4.92	24340.19
开发支出	0.00	0.00	0.00		79.30
商誉	1574.32	1574.32	1574.32	0.00	1574.32
合并价差					
长期待摊费用	6711.98	6881.13	6603.88	-0.81	7602.63
递延所得税资产	19341.10	12953.78	19030.86	-0.81	13636.09
其他非流动资产	24904.90	923.88	0.00	-100.00	0.00
非流动资产合计	334590.45	329542.90	426328.59	12.88	487046.63
资产总计	1070563.75	1197245.39	1265579.63	8.73	1287683.48

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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	49898.90	133943.12	147083.99	71.69	188338.55
交易性金融负债					
应付票据	30167.59	41090.00	0.00	-100.00	24763.00
应付账款	90924.48	95317.45	120685.89	15.21	82579.04
预收款项	275747.89	392232.99	93603.05	-41.74	150574.59
应付职工薪酬	10260.54	14746.93	17414.59	30.28	12467.80
应交税费	53364.95	31117.22	132463.11	57.55	72319.25
应付利息	50.33	217.93	510.28	218.40	179.45
应付股利	150.26	2120.26	968.81	153.92	3808.25
其他应付款	22896.03	23174.93	19770.86	-7.07	10290.85
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	35000.00	4728.59		50728.59
其他流动负债	81048.60	0.00	134182.08	28.67	81674.22
流动负债合计	614509.58	768960.82	671411.25	4.53	677723.60
非流动负债：					
长期借款	39400.00	4200.00	68987.64	32.32	40299.73
应付债券					
长期应付款	0.00	0.00	4320.35		4047.67
专项应付款	5961.46	2177.34	2149.40	-39.95	3624.18
预计负债	169.96	179.14	189.66	5.64	197.31
递延收益					
递延所得税负债	69.46	61.90	232.87	83.09	221.82
其他非流动负债	8683.64	11387.77	13058.82	22.63	12204.08
非流动负债合计	54284.52	18006.15	88938.74	28.00	60594.79
负债合计	668794.10	786966.97	760349.99	6.63	738318.39
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	76259.71	76026.45	75615.70	-0.42	76016.99
减：库存股					
专项储备	959.89	1133.51	1646.67	30.98	4014.52
盈余公积	9628.87	11715.06	16032.17	29.04	16032.17
未分配利润	76034.81	98704.69	182829.81	55.07	212786.79
外币报表折算差额	0.00	-71.52	-255.27		-180.62
归属于母公司权益合计	231081.28	255706.19	344067.07	22.02	376867.84
少数股东权益	170688.37	154572.23	161162.57	-2.83	172497.25
所有者权益合计	401769.65	410278.42	505229.64	12.14	549365.09
负债和所有者权益总计	1070563.75	1197245.39	1265579.63	8.73	1287683.48

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	633812.20	553831.50	1191040.40	37.08	655596.72
减: 营业成本	453209.55	434056.86	812169.27	33.87	489487.60
营业税金及附加	65588.26	8206.78	74929.85	6.88	14684.34
销售费用	10825.27	10861.43	14568.66	16.01	10855.16
管理费用	20155.97	30838.05	52060.86	60.71	38574.12
财务费用	6702.66	7740.88	15831.32	53.69	19265.03
资产减值损失	8666.22	25.05	7918.90	-4.41	2844.39
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-184.90	658.32	1946.35		936.49
其中: 对合营企业投资收益	-363.98	482.40	1865.40		-1031.59
汇兑收益					
二、营业利润	68479.38	62760.79	215507.89	77.40	80822.56
加: 营业外收入	5869.90	3126.63	5388.47	-4.19	2303.87
减: 营业外支出	1914.69	651.62	6192.35	79.84	422.99
其中: 非流动资产处置损失	1841.37	361.54	3570.24	39.24	208.09
三、利润总额	72434.59	65235.81	214704.02	72.17	82703.45
减: 所得税费用	25852.72	13689.25	65398.97	59.05	13465.09
四、净利润	46581.87	51546.56	149305.05	79.03	69238.36
其中: 归属于母公司的净利润	21281.75	34985.77	102081.83	119.01	43596.57
少数股东损益	25300.12	16560.79	47223.22	36.62	25641.79

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	714827.13	642871.47	830837.58	7.81	694443.20
收到的税费返还	1789.97	1818.65	7005.52	97.83	4188.09
收到其他与经营活动有关的现金	9005.95	13864.90	15247.05	30.12	34655.24
经营活动现金流入小计	725623.05	658555.02	853090.16	8.43	733286.52
购买商品、接受劳务支付的现金	412349.00	464030.88	732057.68	33.24	404555.39
支付给职工以及为职工支付的现金	33654.46	41630.71	56195.57	29.22	55564.39
支付的各项税费	61590.75	58234.25	84257.85	16.96	109738.17
支付其他与经营活动有关的现金	16084.32	27537.63	29552.79	35.55	26551.14
经营活动现金流出小计	523678.53	591433.47	902063.88	31.25	596409.10
经营活动产生的现金流量净额	201944.52	67121.55	-48973.73		136877.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1500.00	18000.00	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	160.28	233.07	80.95	-28.93	75.61
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1548.73	594.96	167.63	-67.10	47.03
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	0.00	98.43	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	3209.01	18926.46	248.58	-72.17	122.64
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32987.08	51724.84	109311.06	82.04	60646.92
投资支付的现金	19568.00	6000.00	7065.67	-39.91	4675.75
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	1954.84		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		554.49
投资活动现金流出小计	52555.08	57724.84	118331.57	50.05	65877.16
投资活动产生的现金流量净额	-49346.07	-38798.38	-118082.99	54.69	-65754.52
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	539.00	0.00	3747.00	163.66	5751.72
取得借款收到的现金	355845.38	277516.44	409843.12	7.32	329792.86
发行债券收到的现金	79680.00	0.00	129480.00	27.48	80000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	202268.00	145768.00	266270.00	14.74	320813.56
筹资活动现金流入小计	638332.38	423284.44	809340.12	12.60	736358.13
偿还债务支付的现金	485620.73	272665.49	361588.47	-13.71	403842.96
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27591.40	25834.38	37415.82	16.45	51663.58
支付其他与筹资活动有关的现金	189431.98	193961.62	266176.24	18.54	329306.18
筹资活动现金流出小计	702644.11	492461.49	665180.52	-2.70	784812.72
筹资活动产生的现金流量净额	-64311.73	-69177.05	144159.60		-48454.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-68.94	-879.88	-18.65	-47.99	304.27
五、现金及现金等价物净增加额	88217.77	-41733.76	-22915.76		22972.58
加: 期初现金及现金等价物余额	27119.34	115337.11	73603.36	64.74	50687.59
六、期末现金及现金等价物余额	115337.11	73603.36	50687.59	-33.71	73660.17

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	2009 年	2010 年	2011 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	46581.87	51546.56	149305.05
加: 资产减值准备	8666.22	25.05	7918.90
固定资产折旧及其他	15129.93	18933.25	22916.85
无形资产摊销	698.58	704.95	763.15
长期待摊费用摊销	-3444.50	558.87	625.64
处置固定资产、无形资产等损失	1738.91	-21.45	381.61
固定资产报废损失	86.83	360.26	3160.60
公允价值变动损失			
财务费用	6549.09	7740.88	15831.32
投资损失	184.90	-658.32	-1946.35
递延所得税资产减少	-13113.58	6387.32	-6077.08
递延所得税负债增加	-117.23	-7.56	170.97
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	7786.51	-119089.19	21080.43
经营性应收项目的减少	-48721.37	-13573.66	-50355.98
经营性应付项目的增加	179411.43	114039.13	-212218.46
其他	506.91	175.46	-530.37
经营活动产生的现金流量净额	201944.52	67121.55	-48973.73

附件5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	10.04	6.33	8.91	8.36	--
存货周转次数(次)	0.98	0.83	1.43	1.16	--
总资产周转次数(次)	0.59	0.49	0.97	0.75	--
现金收入比(%)	112.78	116.08	69.76	92.26	105.93
盈利能力					
营业利润率(%)	18.15	20.14	25.52	22.43	23.10
总资本收益率(%)	10.21	9.50	18.96	14.37	--
净资产收益率(%)	11.59	12.56	29.55	20.86	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.93	1.01	12.01	8.10	6.83
全部债务资本化比率(%)	22.92	34.30	41.27	35.51	41.26
资产负债率(%)	62.47	65.73	60.08	62.25	57.34
偿债能力					
流动比率(%)	119.77	112.84	125.00	120.30	118.14
速动比率(%)	44.13	36.91	43.16	41.48	41.15
经营现金流动负债比(%)	32.86	8.73	-7.29	5.54	26.93
EBITDA 利息倍数(倍)	13.72	12.00	18.35	15.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.30	1.40	1.65	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.28	0.13	-0.47	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	22.92	3.65	-12.14	-0.39	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	1.83	1.86	5.05	3.45	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	14.51	13.17	17.06	15.38	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	4.04	1.34	-0.98	0.72	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	3.05	0.57	-3.34	-0.89	--

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%
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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 厦门钨业股份有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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本期中期票据的相关信息，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，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如厦门钨业股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

