

跟踪评级公告

联合[2015]187号

山东黄金矿业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对山东黄金矿业股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

山东黄金矿业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

山东黄金矿业股份有限公司发行的“13 鲁金 01”、“13 鲁金 02”的公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：



周旭 高鸣

二零一五年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

山东黄金矿业股份有限公司

2013 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用等级

名称	额度	跟踪评级结果	上次评级结果
13 鲁金 01	20 亿元	AAA	AAA
13 鲁金 02	13 亿元	AAA	AAA

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证担保

担保方: 山东黄金集团有限公司

上次评级时间: 2014 年 06 月 25 日

跟踪评级时间: 2015 年 05 月 25 日

财务数据

发行人

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额(亿元)	218.92	225.99	227.08
所有者权益(亿元)	92.49	98.76	98.08
长期债务(亿元)	19.89	19.91	19.91
全部债务(亿元)	83.67	82.18	86.05
营业收入(亿元)	461.68	457.94	83.52
净利润(亿元)	11.20	8.53	-0.72
EBITDA(亿元)	29.36	28.47	--
经营性净现金流(亿元)	28.90	24.83	-2.11
营业利润率(%)	7.71	7.18	5.35
净资产收益率(%)	12.40	8.92	-0.73
资产负债率(%)	57.75	56.30	56.81
全部债务资本化比率(%)	47.50	45.42	46.73
流动比率	0.25	0.23	0.24
EBITDA 全部债务比	0.35	0.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	6.63	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.89	0.86	--

担保方

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
资产总额(亿元)	638.21	670.20	720.91
所有者权益(亿元)	169.05	132.95	171.95
营业收入(亿元)	579.31	621.21	535.92
净利润(亿元)	15.01	-6.64	0.45
资产负债率(%)	73.51	80.16	76.15
流动比率	0.67	0.50	0.53

注: 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2015 年一季度财务数据未经审计, 相关财务指标未年化。

评级观点

跟踪期内, 由于黄金价格仍在低位徘徊, 山东黄金矿业股份有限公司(以下简称“山东黄金”或“公司”)主营业务收入和利润水平均有所下降。公司积极应对金价下跌带来的不利影响, 自产金产量较上年有所提高。跟踪期内, 公司债务负担较为稳定; 经营活动现金流状况较好, 在黄金行业内盈利能力仍属优良水平。联合评级同时也关注到金价下降、安全和环境压力较大、2015 年一季度经营亏损等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着探矿工作的持续开展、对外部矿山资源的收购, 以及通过非公开发行股份购买资产, 公司资源储量将进一步上升, 其在建项目投产也有助于提升公司竞争能力。

本次债券由山东黄金集团有限公司(以下简称“山东黄金集团”或“集团”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。受金价下跌和处置长期股权投资产生的投资损失的影响, 集团2014年三季度实现扭亏, 整体资产质量较好, 资源储备丰富, 整体偿债能力较强, 其担保对本次债券的信用状况仍有积极影响。

综上, 联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“13鲁金01”和“13鲁金02”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 黄金作为贵金属, 具有商品和货币双重属性, 在国际商品和金融体系中占有重要地位, 行业发展得到了国家政策支持。

2. 公司主营业务突出, 产品绝大部分为黄金, 是我国最主要的独立黄金生产企业之一, 在黄金生产、地质勘查、探矿等方面具有较强的技术实力。

3. 跟踪期内, 公司积极应对黄金价格下跌

带来的不利影响，通过技改项目提升产能规模，加大地质探矿力度提高矿石产量。

4. 跟踪期内，公司在黄金行业内盈利能力仍属优良水平，经营活动获取现金的能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司收入和利润受黄金价格下跌影响较大，2015年一季度公司部分黄金产品未出售导致亏损。

2. 作为资源类开采企业，公司安全生产和环境保护方面压力较大。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与山东黄金矿业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与山东黄金矿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。

联合评级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。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因山东黄金矿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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由山东黄金矿业股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”或“公司”）由山东黄金集团有限公司、山东招金集团公司、山东莱州黄金（集团）有限公司、济南玉泉发展有限公司（原名济南玉泉发展中心）、山东金洲矿业集团有限公司（原乳山市金矿）五家法人单位于 2000 年共同发起设立，五家发起人共投入公司净资产 14,889 万元，按 67.16%的比例折股本 10,000 万股。

公司于 2003 年 8 月 13 日通过上海证券交易所挂牌上市，注册资本变更为 16,000 万元。2006 年 3 月，公司完成了股权分置改革。2007 年 11 月 29 日公司非公开发行股票 1,788.41 万股，本次增资后公司注册资本变更为 17,788.41 万元。公司 2008~2011 年历经多次转增股本和送股，截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 142,307.24 万元。

截至 2015 年 3 月末，山东黄金集团持有公司 50.25%的股份，为公司第一大股东。山东省人民政府国有资产监督管理委员会持有黄金集团 100%的股份，为公司实际控制人。

公司的行业性质为黄金行业，主营业务为黄金地质探矿、开采、选冶；贵金属、有色金属制品、黄金珠宝饰品提纯、加工、生产、销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等。公司目前主要产品是黄金。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 225.99 亿元，负债合计 127.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 98.76 亿元；2014 年公司实现营业收入 457.94 亿元，净利润（含少数股东损益）8.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.34 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 227.08 亿元，负债合计 128.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 98.08 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 83.52 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.13 亿元。

公司注册地址：山东省济南市舜华路 2000 号舜泰广场 3 号楼；法定代表人：王立君。

二、债券概况

公司本次债券名称为“山东黄金矿业股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模不超过 33 亿元，采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为 20 亿元，第二期发行规模为 13 亿元，已分别于 2013 年 9 月 3 日和 2015 年 4 月 1 日发行完毕。公司发行的两期债券均为 5 年期固定利率债券；第一期债券票面利率 5.16%，第二期债券票面利率 4.80%；采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于 2013 年 9 月 17 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“13 鲁金 01”，证券代码为“122273”；第二期债券于 2015 年 5 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“13 鲁金 02”，证券代码为“122284”。

“13 鲁金 01”募集资金净额为 19.89 亿元，截至 2014 年末，募集资金已全部用于偿还商业银行贷款；“13 鲁金 02”募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充公司流动资金。跟踪期内，公司支付了“13 鲁金 01”自 2013 年 9 月 3 日至 2014 年 9 月 2 日期间的利息 10,320 万元（含税）。截至 2015 年 4 月，公司已累计支付利息 10,320 万元（含税）。

“13 鲁金 02”尚未到利息支付日。

三、行业分析

2014 年，我国黄金产量平稳增长，市场交易量再创新高，全国累计生产黄金 451.8 吨，同比增长 5.5%，增幅回落 0.7 个百分点，已连续 7 年居世界第一。其中矿产金产量 368 吨，同比增长 4.9%，增幅提高 2.2 个百分点；有色副产金完成 83.4 吨，同比增长 8.1%，增幅回落 18 个百分点。上海黄金交易所和上海期货交易所黄金交易量分别完成 1.85 万吨、4.77 万吨，分别同比增长 59%、19%。

黄金价格方面，2014 年，金价持续低位震荡，行业利润有所下降。2014 年 12 月 31 日国际金价收盘于 1,187 美元/盎司，较年初下跌 4%，但跌幅同比收窄 22 个百分点。627 家规模以上企业主营业务收入 4,723 亿元，同比增长 4.8%，增幅提高 2 个百分点，实现利润 334 亿元，同比下降 7%，降幅收窄 25 个百分点。

黄金需求方面，在经历 2013 年消费量的“井喷”式增长后，由于美元走强，金价持续在较低位震荡，国民投资黄金避险热情有所消退。2014 年，我国黄金消费量为 886.1 吨，同比下降 24.7%，再次落后印度居世界第二。其中，首饰用金 667.1 吨，同比下降 6.9%；金条及金币用金分别仅为 155.1 吨、12.8 吨，同比分别下降 58.7%和 48.9%。

2014 年，全国地质勘查成果显著，新增金矿资源储量超过 700 吨，新疆、甘肃、湖南等地区发现大量新增金矿资源。国内大中型黄金企业推行精细化管理，降本增效；同期，国内黄金行业不断推进市场创新，巩固提升黄金在金融市场的主体地位。上海黄金交易所“国际板”正式启动，进一步完善国内金融市场体系和加快人民币国际化进程；行业标准体系不断完善，2014 年颁布实施了《金矿石相对可磨度测定方法》、《首饰贵金属纯度的规定及命名方法》等标准。

2014 年，黄金行业运行中仍然存在一些问题：（1）矿山生产压力较大，2014 年黄金矿山平均综合成本同比增加 12%，部分中小矿山企业开始减产甚至长时间停产，安全环保投入减少，“采富弃贫”情况有所加重；（2）资源保障程度亟待加强，我国黄金基础储量占资源储量比例不到 23%，远低于全球 50%的平均水平，不少传统产金省份危机矿山数量急剧增加，亟需全面开展老矿山接替资源勘查工作，延长矿山服务年限，提高资源保障能力；（3）产业结构不尽合理，2014 年，我国十大黄金企业矿产金产量合计 156.3 吨，占全国产金总量的 34.6%，同比下降 2.4 个百分点，产业集中度仍然较低。黄金珠宝业等下游产业多处于低水平加工制造阶段，设计、研发和创新能力弱，品牌建设滞后，产品同质化明显。

随着美国经济复苏步伐加快，及对美联储加息的预期，美元汇率有望持续走强，国内外金价上涨动力不强，同时受欧洲等发达经济体及新兴国家量化宽松货币政策影响，金价也不会出现大幅下跌。总体看，2015 年黄金仍将在较低位震荡运行，行业依然会保持平稳增长，品位低、生产成本高的黄金矿山企业将面临较大经营压力。

总体看，跟踪期内，在金价持续低位震荡的背景下，我国黄金供给平稳增长，需求则大幅下降。未来随着美元走强金价将保持低位震荡运行，行业仍将保持平稳增长。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事和高管因工作调动等原因离任，原董事长陈玉民先生因工作需要离任，公司董事会选举原总经理王立君先生为公司新任董事长，选举毕洪涛先生为公司新任总经理；原监事会主席高蔚先生离任，公司监事会选举王培月先生为公司新任监事会主席。

跟踪期内，公司核心技术团队、关键技术人员等对公司核心竞争力有重大影响的人员稳定，没有发生重大变化，对公司经营没有发生重大影响。

董事长王立君先生，1968 年出生，博士研究生学历，历任山东黄金矿业股份有限公司新城金矿采矿车间采矿助理工程师、采矿车间副主任、主任、矿长助理、副矿长、矿长兼党委书记；山东黄金有色矿业集团有限公司总经理、党委副书记、董事长兼党委书记，山东黄金矿业股份有限公司副董事长、总经理。现任山东黄金矿业股份有限公司董事长、党委书记。

董事兼总经理毕洪涛先生，1970 年出生，硕士研究生学历，工程技术应用研究员，历任山东黄金矿业（莱州）有限公司焦家金矿技术员、助理工程师、工程师、副处长、纪委书记，山东黄金矿业股份有限公司新城金矿总工程师，山东黄金矿业股份有限公司科技信息部经理，山东黄金集团有限公司科技部经理助理、经理，山东黄金矿业股份有限公司新城金矿矿长、党委书记，山东黄金矿业（莱州）有限公司三山岛金矿矿长、党委书记。现任山东黄金矿业股份有限公司董事、总经理。

跟踪期内，公司继续完善内控体系，对纳入内部控制评价范围的公司本部及纳入合并范围的分、子公司的主要业务和事项进行了评价，包括组织架构、发展战略、人力资源、社会责任、企业文化、资金活动、资产管理、采购业务、销售业务、研究与开发、工程项目、财务报告、全面预算、合同管理、信息传递等方面。上述纳入评价范围的单位、业务和事项涵盖了公司经营的主要方面，不存在重大遗漏和缺陷情况。

总体看，跟踪期内，公司部分董事、监事和高管发生变更，其经营管理运作正常，内部控制良好。

2. 经营概况

公司主营业务为黄金开采和选冶，主要产品是黄金，并伴有部分白银产品。目前，公司自产金不能满足公司精炼能力的需求，因此还需外购非标准金进行冶炼。

2014 年，由于金价继续低位震荡，公司经营业绩较上年略有下滑，实现营业收入 457.94 亿元，同比下降 0.81%。其中主营业务收入 457.10 亿元，主营业务收入占比与上年基本持平，为 99.82%，主营业务依旧强势。公司实现利润总额 11.48 亿元，同比下降 22.50%。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利情况（单位：亿元、%）

产品	2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
黄金（含精矿金）	73.52	15.96	45.59	69.34	15.17%	44.32
外购合质金	365.55	79.35	0.17	377.08	82.49%	0.04
小金条	18.02	3.91	0.10	7.08	1.55%	0.40
其他	3.59	0.78	34.05	3.61	0.79%	48.05
合计	460.67	100.00	7.68	457.10	100.00%	7.14

资料来源：公司年报

主营业务收入结构方面（表 1），公司黄金（外购与自产）的销售收入是收入的主要来源，而自产黄金是利润的主要来源。2014 年黄金业务占公司主营业务收入比重的 99.21%，与 2013 年基本持平。其中外购合质金、自产黄金（含精矿金）和小金条分别占主营业务收入比的 82.49%、15.17% 和 1.55%。与 2013 年相比外购合质金占比有所上升，黄金（含精矿金）收入占比略有下降，而小金条收入占比下降 2.36 个百分点，主要系金价持续在较低位震荡，且国民投资黄金避险热情有所消退所致。2014 年，公司黄金业务收入较上年下降 3.57 亿元（0.77%），规模基本维持在同一水平。

公司其他产品的业务占公司主营业务收入的 0.79%，占比很小。

盈利方面（表 1），受黄金价格低位震荡，国民投资热情减退影响，公司黄金相关业务毛利率均有所下滑。2014 年，公司综合毛利率由 2013 年的 7.68% 下降到 7.14%。分产品来看，公司自产黄金（含精矿金）毛利率与去年持平，依旧是公司盈利能力较强的产品；外购合质金毛利率为 0.04%，依旧保持微利经营；小金条在金价低位震荡和需求下降的双重冲击下，营业收入同比下降 60.71%，毛利率也由 2013 年的 0.10% 上升到 0.4%；而其他业务超越黄金（含精矿金）业务，毛利率跃居第一，上升至 48.05%，但由于在主营业务中的占比很小，对公司整体盈利的贡献有限。

2015 年 1 季度，公司实现营业收入 83.52 亿元，较上年同期减少 20.15%；利润总额 -0.94 亿元，较上年同期 1.27 亿元减少 2.21 亿元，主要是由于 2015 年黄金价格下降，行业持续走低，公司部分黄金产品未销售所致。

总体看，跟踪期内，公司经营状况基本与上年保持同一水平。但受黄金价格大幅下跌和需求减少等影响，公司经营业绩略有下滑，主要产品盈利规模和毛利率水平均有所下降。公司未来盈利增长仍将主要依赖金价的上涨。

3. 黄金业务

山东作为金矿资源和产金大省，已连续 38 年荣膺全国产金第一大省。公司下辖三山岛金矿、焦家金矿、新城金矿、玲珑金矿等十余座矿山以及一座 1200 吨/日精炼厂，储量和产能都较具有优势。近几年公司在储量丰富的胶东地区实施资源整合战略，并规划打造世界级黄金生产基地、国内最大最先进的黄金精炼基地，目前已初具规模。2014 年公司黄金储量与上年相比变化不大，跟踪期内公司披露了重大资产重组预案，将通过非公开发行购买价值约 50.5 亿元、黄金资源储量约 330 吨的资产，届时公司黄金储量有望进一步增加。

跟踪期内，公司为了应对黄金价格下跌带来的不利影响，通过对矿山采矿工艺、选矿磨浮等系统的升级改造，进一步提升了矿山产能规模和效能。其中三山岛金矿 8,000 吨/日项目、焦家金矿 6,000 吨/日项目、新城金矿 8,000 吨/日项目等建设项目都在按照计划快速推进。此外，公司持续加大科技攻关力度，2014 年全年累计有 16 项科技成果荣获年度中国黄金协会科学技术奖，45 项专利获得受理，60 项专利获得国家知识产权局授权。这些成果有效缓解了制约矿山发展的瓶颈问题。

黄金生产方面，跟踪期内，公司实现自产金产量 26.9 吨，较预期指标 26 吨提升 3.85%。2014 年，公司日处理矿石量达 42,518 吨，较上年增加 3,205 吨/日。其中焦家金矿、三山岛金矿日处理矿石量超万吨，年产金均达 7 吨以上；新城金矿、玲珑金矿年产金均达 3.5 吨以上。焦家金矿、三山岛金矿、新城金矿和玲珑金矿均上榜“中国黄金生产十大矿山”。

黄金销售方面，跟踪期内，公司主要销售对象依然为上海黄金交易所（以下简称“上金所”）。前 5 名客户销售额度合计为 447.03 亿元，占年度销售总额的 97.62%。其中对上金所销售额度为 444.28 亿元，同比增长 2.18%，占年度销售总额的 97.02%。售价方面，跟踪期内公司生产的标准金通过上金所出售，黄金销售价格继续采取紧盯上金所黄金现货价的定价政策，价格基本与国际黄金价格保持一致，2014 年上金所黄金现货价大幅下跌，对公司黄金售价影响较大。

安全生产方面，跟踪期内，公司进一步强化安全管理，确保了“双零”目标的实现。公司在强化基层安全工作、开展安全文明生产专项治理和加强隐患排查的同时，建立了公司首支安全救护队，通过了救护队三级质量标准化验收，提升了应急救援能力。此外公司所属矿山企业全部达到“非煤矿山安全生产标准化三级企业”标准；4 家企业获得省级“安全文化建设示范企业”称号；1 家企业被国家安监总局授予“全国安全文化建设示范企业”称号。

环境保护方面，公司根据国家相关要求建立了废水净化系统和环境评测系统，且一直在不断完善。其中新城金矿荣获“国家环境友好企业”的称号。

总体看，跟踪期内，尽管受金价和需求下降等不利因素的影响，公司营业收入规模和利润总额较上年均有所下降，但公司通过技改提升产能规模等措施超额完成了年初预计的经营业绩指标。

4. 重要事项

根据公司 2014 年 11 月 27 日第四届董事会第十二次会议决议公告，公司正在筹划重大资产重组事宜。本次重大资产重组为公司发行股份购买资产并募集配套资金，具体为：

公司拟向山东黄金集团发行股份以购买其持有的山东省招远市玲珑金矿田李家庄东风矿床金矿详查探矿权、山东黄金集团有限公司东风矿区采矿权及相关资产负债和山东省莱州市新城矿区外围及深部金矿详查探矿权；向山东黄金有色矿业集团有限公司发行股份以购买其持有的山东黄金归来庄矿业有限公司 70.65%股权、山东黄金集团蓬莱矿业有限公司（以下简称“蓬莱矿业”）51%股权；向山东黄金地质矿产勘查有限公司发行股份以购买其持有的山东省莱州市新立村金矿勘探探矿权；向烟台市金茂矿业有限公司（以下简称“金茂矿业”）发行股份以购买其持有的蓬莱矿业 20%股权；向自然人王志强发行股份以购买其持有的蓬莱矿业 29%股权。

同时，公司拟向山东省国有资产投资控股有限公司、前海开源基金管理有限公司、山金金控资本管理有限公司、金茂矿业及山东黄金第一期员工持股计划共五名特定投资者以锁价方式非公开发行股份募集本次重组的配套资金 168,454.75 万元，不超过本次交易总额的 25%。

总体看，公司本次发行股份购买的标的资产将扩大公司资源储量，有利于提高公司的资产完整性，有利于公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立性；有利于公司突出主业、改善财务状况、增强持续盈利能力、增强抗风险能力、减少关联交易、避免同业竞争。目前该方案尚需公司股东大会通过及中国证监会核准，存在一定的不确定性。联合评级会持续跟踪该事项对公司经营及信用状况的影响。

5. 未来发展

在黄金价格下跌的背景下，公司将进一步强化管理、降本增效，整合区域资源。长远目标方面，公司将继续围绕“行业领先、面向全球”的定位，进一步朝着“规模化、大型化、数字化、生态化、低碳化”的方向加快发展，以科技创新和资本运作为支撑，创新机制，使公司成为全国最具竞争力和影响力的黄金企业之一。具体措施为：

（1）公司下属矿山企业以“招莱四大矿”为核心，确保持续稳定发展，三山岛金矿以 8,000 吨/日项目投产为契机，保证生产经营稳中有升；焦家金矿重点提高井下供应矿石能力；玲珑金矿强化掘进探矿，年掘进量要稳步提升；新城金矿继续稳定矿石出矿品位，提高矿石质量。

（2）公司将加强资本运作，延伸产业链融资，扩大经营租赁、外部股权投资、信托投资、保险资金直投等表外融资方式，降低资产负债率。

（3）公司将在降低税负方面积极做好筹划，力争通过高新企业复审且继续利用现有优惠政策，获得税金减免，增加净利润。

（4）公司将继续开展安全专项治理活动，完善安全责任管理、考核体系，落实矿山生产经营安全环保工作。

总体看，随着公司不断收购资源，提高黄金储量，以及各项技改项目的完成，其产能有望进一步提高；同时，通过强化管理、降本增效等措施，公司经营效益有望得到改善。

五、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报告已经由北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年一季度财务报告未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。公司根据财政部 2014 年发布的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》等八项会计准则变更了相关会计政策并对比较财务报表进行了追溯重述，联合评级认为统一口径有利于分析公司业务的发展变化，故本报告采用的 2013 年的财务数据为追溯调整后的数据。跟踪期内，公司合并范围没有发生变化。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 225.99 亿元，负债合计 127.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 98.76 亿元；2014 年公司实现营业收入 457.94 亿元，净利润（含少数股东损益）8.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 24.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.34 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 227.08 亿元，负债合计 128.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 98.08 亿元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 83.52 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.72 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.13 亿元。

1. 资产质量

截至 2014 年末，公司合并资产总额为 225.99 亿元，较上年末增长 3.23%，其中流动资产占比 8.38%；非流动资产占比 91.62%，符合行业经营特点。

流动资产

截至 2014 年末，公司流动资产合计 18.93 亿元，较上年末减少 15.36%，以货币资金（占比 26.63%）、预付款项（占比 24.18%）和存货（占比 32.14%）为主。

截至 2014 年末，货币资金余额为 5.04 亿元，较上年末减少 41.94%，主要系公司为提高货币资金流转主动降低货币资金规模所致。其中，现金和银行存款占 57.26%；其他货币资金占 42.74%。其他货币资金主要系公司存在上金所的交易保证金和部分票据保证金，其中，票据保证金为 7,702.67 万元，使用受限。

截至 2014 年末，公司预付款项余额为 4.58 亿元，较上年末增加 8.86%，其中期限在一年以内的预付账款占比 88.66%，1~2 年的占比 11.02%，2 年以上额占比 0.32%。公司预付账款较为集中，前五名预付对象的期末余额合计 62.52%，主要是黄金来料未定价而预付的货款。

截至 2014 年末，公司存货账面价值为 6.08 亿元，较上年末减少 24.33%，主要原因是库存原材料较上年末减少所致，其中原材料占比 22.94%、在产品占比 48.35%、库存商品占比 23.21%、其余为周转材料和消耗性生物资产，公司存货中原材料主要系外购非标准金。公司存货计提跌价准备较少，全部系库存商品的存货跌价准备，占存货账面余额比重仅为 1.07%，主要系公司控股子公司金洲矿业对成品金计提的存货跌价准备；而公司其他矿山的存货成本均低于其可变现净值，故未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2014 年末，公司非流动资产合计 207.06 亿元，较上年末增加 5.34%，以固定资产（占比 38.56%）、在建工程（占比 11.52%）和无形资产（占比 33.19%）为主。

截至 2014 年末，公司固定资产账面价值 79.84 亿元，较上年末增长 5.09%，主要为房屋建筑物及机器设备的增加所致，其中房屋及建筑物占比 74.75%、通用设备占比 10.87%、专用设备占比

合计为 14.23%；累计计提固定资产折旧 42.53 亿元，固定资产成新率 64.98%，成新率一般。

截至 2014 年末，公司在建工程账面价值为 23.85 亿元，较上年末增加 25.48%，主要系公司各项在建工程持续投入所致，公司在建工程均为各矿山的技改工程、探矿工程等，均为正常施工，不存在减值迹象，故未计提减值准备。

截至 2014 年末，公司无形资产账面价值 68.72 亿元，较上年末减少 2.93%，主要系计提累计摊销所致；公司无形资产以土地使用权（占比 2.45%）、采矿权和探矿权（占比 97.17%）为主，符合黄金生产企业的特点。截至 2014 年末，公司无形资产累计摊销 16.82 亿元。

截至 2014 年末，公司长期股权投资为 3.21 亿元，较上年末增加 5.52%，主要系公司投资山东黄金集团财务有限公司 30%股权在权益法下确认的投资收益增加所致；商誉为 16.03 亿元，与上年末持平，主要系公司收购赤峰柴胡栏子黄金矿业有限公司、山东金石矿业有限公司、西和县中宝矿业有限公司和福建省政和县源鑫矿业有限公司形成的商誉。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 227.08 亿元，较年初小幅增长 0.48%；流动资产占比为 8.86%，较年初小幅上升，仍以货币资金、预付账款和存货为主，其中，货币资金较年初减少 2.05%；预付款项较年初减少 5.67%；存货较年初增加 19.60%。非流动资产中各项资产构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成以非流动资产为主。其中，流动资产构成以货币资金、存货为主；非流动资产以固定资产和无形资产为主，资产质量较高。

2. 负债及所有者权益

公司负债规模较大，截至 2014 年末，公司负债合计 127.23 亿元，以流动负债为主，流动负债占比 64.32%。

截至 2014 年末，公司流动负债合计 81.84 亿元，较上年末减少 9.43%，以短期借款（占比 12.65%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占比 57.70%）和应付账款（占比 13.78%）为主。截至 2014 年末，公司短期借款余额为 10.35 亿元，全部为信用借款，较上年末减少 78.55%，主要系公司为降低财务费用，用黄金租赁、应付票据等筹资方式置换银行短期借款所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 47.22 亿元，较上年末大幅增加 204.34%，主要系公司为降低财务费用，增大黄金租赁业务筹措资金所致；应付账款余额为 11.28 亿元，较上年末减少 36.56%，主要系公司支付了山东金石矿业有限公司股权转让款所致。

截至 2014 年末，公司非流动负债合计 45.39 亿元，较上年末增加 25.84%，主要系子公司收到工银瑞投增资款所致；主要由应付债券（占比 43.86%）、递延所得税负债（占比 32.92%）和其他非流动负债（占比 22.03%）构成。

截至 2014 年末，公司应付债券余额为 19.91 亿元，系公司 2013 年发行的 20 亿元公司债券；递延所得税负债 14.94 亿元，主要系公司收购子公司福建省政和县源鑫矿业有限公司 10.31%股权的公允价值调整金额；其他非流动负债为 10 亿元，全部为 2014 年新增。2014 年 9 月，公司全资子公司山东黄金矿业（沂南）有限公司、山东黄金矿业（鑫汇）有限公司、山东黄金矿业（莱西）有限公司分别与工银瑞信投资管理有限公司（以下简称“工银瑞信”）签署《增资协议》，由工银瑞信募集资金 10 亿元，溢价认购沂南金矿新增 29.82%的股权、鑫汇金矿新增 29.96%的股权、莱西金矿新增 29.91%的股权。根据财政部 2014 修订的《企业会计准则第 37 号-金融工具列报》规定，该股权投资款在合并报表层面为一项负债，公司在其他非流动负债项目列报。

截至 2014 年末，公司全部债务为 82.18 亿元，较上年末略降 1.78%，其中长期债务 19.91 亿元，

短期债务 62.27 亿元；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 56.30%、45.42%和 16.78%，较上年末均有所下降，整体债务负担有所减轻，处于合理水平。

截至 2014 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 98.76 亿元，较上年末增长 6.78%，其中，股本占比 14.41%（上年末为 15.39%）；未分配利润占比 74.27%（上年末为 72.21%）；盈余公积占比 4.12%（上年末为 4.03%）；少数股东权益占比 6.77%（上年末为 7.92%）。整体看，公司所有者权益中未分配利润占比仍较大，权益的稳定性较弱。

截至 2015 年 3 月末，公司黄金租赁进一步增加导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债较年初增加 17.17%，相应短期借款较年初减少 38.65%，公司负债总额较年初小幅增加 1.39%，负债结构较年初变化不大；所有者权益规模及其构成与年初相比基本无变化。截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 56.81%、46.73%和 16.88%，较年初均略有上升。

总体看，跟踪期内，公司整体债务负担变化不大，仍处于合理水平；公司所有者权益规模较大，未分配利润占比较大，权益的稳定性较弱。

3. 盈利能力

2014 年，由于价格持续低位震荡，公司实现营业收入 457.94 亿元，较上年减少 0.81%；实现净利润 8.53 亿元，较上年减少 23.84%。其中较上年减少 26.19%。2014 年，公司投资损失 0.59 亿元，较上年收益 0.68 亿元下降 1.27 亿元，主要系公司处置黄金期货及黄金租赁等以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的投资损失增加所致。

从期间费用来看，2014 年公司费用收入比为 4.77%，同比上升 0.15 个百分点。2014 年公司费用总额为 21.83 亿元，较上年同期增长 2.25%，其中，销售费用为 0.36 亿元，较上年减少 3.69%，管理费用为 17.54 亿元，较上年减少 3.36%，财务费用为 3.94 亿元，较上年增加 38.87%，主要系公司 2014 年公司平均融资规模较上年大幅增加所致。从期间费用构成来看，销售费用占比 1.63%；管理费用占比 80.33%；财务费用占比 18.04%，仍以管理费用为主。

从盈利指标看，公司 2014 年营业利润率由 2012 年的 7.71%下降至 7.18%，主要系营业利润的降幅大于营业收入降幅所致；由于公司净利润大幅下降，加之净资产规模增长，使得公司 2014 年总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别从 2013 年的 8.87%、12.40%下降到 2014 年的 7.02%、8.92%。受黄金价格持续低位震荡影响，公司整体盈利能力有所下滑。

2015 年一季度，公司实现营业收入 83.52 亿元，较上年同期减少 20.15%；实现净利润-0.72 亿元，较上年同期减少 175.99%，经营业绩出现亏损，主要原因是黄金价格持续低位运行，为了实现效益最大化，公司部分自产金没有销售所致。

总体看，跟踪期内，由于黄金价格持续低位运行，公司整体盈利能力有所下滑，2015 年一季度公司部分黄金产品未销售导致经营业绩出现了亏损。

4. 现金流

从经营活动看，2014 年，公司经营活动现金流量净额为 24.83 亿元，同比减少 14.07%，主要原因是公司销售黄金等产品收到的现金较上年减少所致。从收入实现的质量来看，公司现金收入比由 2013 年的 100.33%下降至 99.64%，收入实现质量有所下降。

投资活动方面，公司 2014 年投资活动现金净流出 22.78 亿元，较上年减少 60.17%，主要原因是公司收到工银瑞信增资款导致投资活动现金流入同比大幅增加 214.18%所致；同期公司投资活动

现金流出同比减少 32.17%。

筹资活动方面，公司 2014 年筹资活动现金流量由 2013 年的净流入 27.90 亿元转变为净流出 6.39 亿元，主要原因是公司 2014 年度偿还银行借款等债务支付的现金大幅增加所致。

2015 年一季度，公司经营活动现金净流入较上年同期减少 151.37%，主要原因是公司销售黄金等产品收到的现金较上年同期减少所致；投资活动现金流量净流出本期较上年同期减少 84.32%，主要是公司构建固定资产支付的现金和取得子公司支付的现金较上年同期减少所致；筹资活动现金流量净额由净流出-0.64 亿元转为净流入 2.58 亿元，主要系公司银行借款净现金流出量较上年同期减少所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况良好，经营性现金流规模大，投资需求有所下降，偿还外部融资规模较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.23 倍（上年为 0.25 倍）和 0.16 倍（上年为 0.16 倍）；经营现金流动负债比率为 30.34%（上年为 31.98%），经营现金流对流动负债覆盖能力一般；现金短期债务比为 0.08 倍（上年为 0.14 倍），现金类资产对短期债务覆盖能力较低。整体看，公司短期偿债能力一般，流动负债规模较大、占比较高，但考虑到公司主要产品是黄金，其变现能力较强，经营活动创造现金能力强，因此公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力看，截至 2014 年末，公司资产负债率为 56.30%，较上年略降 1.45 个百分点，处于合理水平。2014 年，由于黄金价格持续低位运行，公司 EBITDA 为 28.47 亿元，较上年减少 3.03%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 6.63 倍（上年为 9.61 倍）和 0.35 倍（上年为 0.35 倍），仍能够对利息和债务形成良好的覆盖；公司经营活动创造现金的能力对公司全部债务的保障程度略有下降，经营现金债务保护倍数为 0.30 倍（上年为 0.35 倍）；经营现金利息偿还能力为 5.79 倍（上年为 9.46 倍），处于较高水平。鉴于公司整体盈利规模较大，经营活动创造的现金能力强，公司长期偿债能力很强。

跟踪期内，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

总体看，公司资产质量较好，负债水平合理，盈利能力强，经营活动创造现金能力强，整体偿债能力很强。

六、担保方实力

“13鲁金01”债和“13鲁金02”债由山东黄金集团提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金集团”或“集团”）前身为山东省黄金工业总公司，成立于 1988 年，1996 年 7 月经山东省人民政府批准，由原山东省黄金工业总公司和山东省属玲珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立山东黄金集团，属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更，截至 2014 年底，集团注册资本 12.73 亿元，山东省国有资产监督管理委员会是集团唯一出资人。

集团经营范围包括黄金地质探矿、开采、选冶及技术服务；贵金属、有色金属制品提纯、加工、生产、销售；黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等。

截至 2013 年末，集团资产总额 670.20 亿元，负债 537.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.95 亿元；2013 年，集团实现营业收入 621.21 亿元，净利润（含少数股东损益）-6.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-33.61 亿元。

截至 2014 年 9 月底，集团资产总额 720.91 亿元，负债 548.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.95 亿元；2014 年 1~9 月，集团实现营业总收入 536.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.32 亿元。

集团注册地址：山东省济南市舜华路2000号舜泰广场3号楼；法定代表人：于常青。

2. 经营情况

跟踪期内，集团主营业务仍为黄金和房地产。其中黄金生产为核心业务，集团拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、金银首饰等于一体的完整产业链。2013 年，集团实现营业收入 621.21 亿元，同比增长 7.23%；利润总额-1.40 亿元。截至 2014 年 9 月末，集团实现营业收入 536.33 亿元，利润总额 4.51 亿元。

收入结构方面，2013 年，黄金板块仍是集团最主要的收入来源，占营业收入的 77.84%，较上年下降 11.13 个百分点，其中黄金冶炼和采矿收入分别占黄金板块收入的 79.40%和 20.60%；房地产板块营业收入占比为 2.82%，较上年提高 0.98 个百分点；其他业务诸如其他矿类、机械施工、建材、电力等合计占营业收入的 19.34%，较上年提高 10.16 个百分点，分散了黄金价格下跌带来的风险。

盈利水平方面，2013 年集团实现毛利润 52.62 亿元，较上年减少 22.63%，综合毛利率由 2012 年的 11.74%下降到 8.47%。由于相对于外购原料成本优势明显，矿产金是集团的主要利润来源，利润率较高，但由于 2013 年金价大幅下降，集团矿产金毛利率下降至 41.11%，较上年下降 14.42 个百分点；黄金冶炼业务的利润主要来自冶炼加工费，利润率很低，仅为 0.17%。集团房地产板块毛利率基本与上年持平，为 24.34%；其他业务毛利率由 11.32%下降到 5.63%。

2014 年前三季度，集团收入结构与 2012、2013 年相似，收入主要来自黄金板块。但其他业务营业收入占比有较大提升，至 29.38%。盈利水平方面，各业务毛利率与 2013 年较为接近，矿产金和其他业务毛利率略有提升，房地产毛利率略有下降，而黄金冶炼毛利率由正转负（-0.03%）。

总体来看，跟踪期内，由于金价下跌，集团黄金生产板块营业收入和毛利率均有所下降；房屋销售业务和其他业务营业收入均有所增长，但毛利率水平同样有所下降。

表 2 近年来集团营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项 目		2012 年			2013 年			2014 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
黄金	矿产金	104.76	18.08	55.53	99.60	16.03	41.11	66.02	12.32	43.40
	冶炼金	410.69	70.89	0.29	383.98	61.81	0.17	299.70	55.92	-0.03
房屋销售		10.68	1.84	25.15	17.50	2.82	24.34	12.75	2.38	21.61
其他 ¹		53.18	9.18	11.32	120.13	19.34	5.63	157.46	29.38	5.92
合计		579.31	100.00	11.74	621.21	100.00	8.47	535.92	100.00	7.78

注：集团其他收入主要包括其他矿类、机械施工、建材、电力等业务收入；集团14年1-9月收入统计口径与前三不一致。

资料来源：公司提供

黄金生产业务

公司黄金生产方面主要包括采矿、选矿、冶炼等环节。目前，集团黄金业务主要依托山东黄金

¹ 集团其他收入主要包括其他矿类、机械施工、建材、电力等业务收入。

矿业股份有限公司来运营。

2013 年集团生产标准金 214.20 吨，同比增长 39.95%。其中矿产金 35.31 吨，同比增长 10.45%；冶炼金 178.89 吨，同比增长 47.75%。2014 年前三季度，集团标准金产量 157.66 吨，同比下降 8.54%。

2013 年集团销售黄金 171.67 吨，较 2012 年增加 12.81%，但由于销售均价下降 16.86%至 281.68 元/克，收入下降 4.38%。2014 年前三季度，集团销售黄金 143.21 吨，但销售均价进一步下滑至 255.36 元/克。

总体看，集团主业黄金业务销量较为稳定，但受行业景气下行影响，面临一定经营压力。

表 3 公司黄金生产情况（吨）

分 类	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
标准金产量	153.05	214.20	157.66
其中：矿产金	31.97	35.31	26.33
冶炼金	121.08	178.89	131.33

资料来源：公司提供

表 4 公司黄金销售情况（吨，元/克）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
销量	152.18	171.67	143.21
销售均价	338.82	281.68	255.36

资料来源：公司提供

非金业务

集团非金业务包括其他矿产资源开发业务、房地产业务以及机械施工、建材、电力等业务，其中以其他矿产资源业务和房地产业务为主。

其它矿产资源业务方面，集团铁矿石资源总量 17,631 万吨，铅锌资源 288 万吨，累计矿山日处理量已达 13,500 吨。2013 年，集团实现铅销售收入 14.84 亿元，毛利率 5.25%；实现锌销售收入 24.28 亿元，毛利率 10.38%；实现铁砂销售收入 7.73 亿元，毛利率 31.80%。根据公司规划，预计 2016 年铅锌产量达 12 万吨，铁精粉产量达 120 万吨。

集团房地产业务方面，主要由拥有房地产开发一级资质的子公司山东黄金地产旅游集团有限公司开发建设。目前主要房产项目包括黄金国际、黄金 99、黄金山水郡、黄金时代广场和黄金海岸等。其中，除黄金时代广场为商服类外，其余项目业态均为住宅类。2013 年，集团房地产业务销售面积为 14.59 万平方米，累积已销售 131.59 万平方米；2014 年前三季度集团房地产业务销售面积 11.26 万平方米。集团计划总投资 131.45 亿元，截至 2014 年 9 月末已完成投资 95.82 亿元，2015、2016 年分别计划投资 16.33 亿元和 16.55 亿元。

总体看，集团非金业务有利于促进集团多元化发展，同时也是集团营业收入和利润的有效补充，一定程度上分散了黄金价格下跌给集团带来的经营风险。

3. 财务分析

集团 2012、2013 年财务报告分别经利安达会计师事务所有限责任公司和北京天圆全会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计意见。2014 年 1~9 月财务报表未经审计。2013 年，集团合并范围新增山东黄金集团财务公司。

根据集团 2013 年度审计报告“前期会计差错更正”部分的披露，集团对前期一些列会计差错进行更正，并对 2012 年财务报表部分科目进行追溯调整，其中 2012 年收购的山东天承矿业有限公司、山东盛大矿业有限公司、山东黄金金创集团有限公司、上海胜钜资产经营管理有限公司、福克

斯矿业公司 2013 年纳入集团合并范围并追溯调整合并报表。另外，集团 2013 年对前期应纳入未纳入合并范围的子公司山东省世盛房地产有限公司、山东财政学院东方学院、雅诚投资有限公司本期纳入合并范围，并追溯调整合并报表。调整后，集团 2012 年资产合计增加 120.87 亿元，负债合计增加 86.90 亿元，股东权益合计增加 33.98 亿元，营业利润下降 3.06 亿元，利润总额下降 3.12 亿元。鉴于集团对 2012 年财务报表追溯调整对其影响较大，本报告采用 2013 年底财务数据与经追溯调整的 2012 年数据（2013 年财务报告期初数）进行分析。

截至 2013 年末，集团资产总额 670.20 亿元，负债 537.25 亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.95 亿元；2013 年，集团实现营业总收入 621.21 亿元，净利润（含少数股东损益）-6.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-33.61 亿元。

截至 2014 年 9 月末，集团资产总额 720.91 亿元，负债 548.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）171.95 亿元；2014 年前三季度，集团实现营业总收入 536.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.32 亿元。

资产质量

截至 2013 年末，集团资产总额 670.20 亿元，较上年末增长 5.01%，其中流动资产占比 26.42%，非流动资产占比 73.58%，集团资产以非流动资产为主，符合矿业企业经营特点。

截至 2013 年末，集团流动资产合计 177.04 亿元，较上年末下降 16.53%，以货币资金（占比 28.80%）、预付款项（占比 11.61%）、存货（占比 41.87%）为主。集团货币资金 50.99 亿元，较上年末下降 38.61%，其中银行存款占 94.55%，集团大部分货币资金使用不受限制。集团预付款项 20.56 亿元，主要为预付原料采购款、预付工程款以及预付的收购款，较上年末下降 16.02%，主要系集团对预付账款进行结算所致。集团存货 74.13 亿元，较上年增加 3.74%，其中，原材料 6.89 亿元（占比 9.29%），库存商品 27.42 亿元（占比 36.98%），开发成本 29.37 亿元（占比 39.61%）。

截至 2013 年末，集团非流动资产合计 493.16 亿元，较上年末增长 15.74%，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。集团固定资产净额 144.31 亿元，较上年末增长 25.78%，主要系建设项目转固所致；集团固定资产累计计提折旧 64.13 亿元，固定资产成新率 68.60%，成新率一般。集团在建工程 62.16 亿元，较上年末增长 6.39%，主要是矿山改扩建和新建矿山项目的在建工程。集团无形资产账面价值 202.83 亿元，较上年末增加 15.53%，主要系集团对外收购活动增加，采矿权和探矿权持续增长所致。集团商誉为 52.90 亿元，较上年末增加 21.66%，主要系山东金石矿业有限公司购买探矿权行程商誉增加所致。

截至 2014 年 9 月末，集团资产总额 720.91 亿元，较 2013 年末上升 7.57%；流动资产占比为 26.96%，较年初小幅上升，仍以货币资金、预付账款和存货为主。其中，货币资金较年初减少 18.11%；预付款项较年初大幅增长 27.71%，主要系集团子公司山东黄金预付原材料款增加所致。非流动资产中各项资产构成较年初变化不大。

总体看，近三年集团资产规模继续扩张，以非流动资产为主，资产构成符合矿山企业特点，货币资金较为充裕，应收账款规模较小，存货中黄金产品变现性好；但固定资产成新率一般。集团整体资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2013 年末，集团负债 537.25 亿元，较上年末增长 14.52%，主要来自交易性金融负债及应付债券；集团流动负债占 66.41%，非流动负债占 33.59%。

截至 2013 年末，集团流动负债 356.79 亿元，较上年末增加 12.71%，主要集中于短期借款（占比 50.25%）、交易性金融负债（占比 18.58%）和应付账款（占比 11.27%）等。集团短期借款为 179.30

亿元，较上年末增加 8.53%，其中主要为信用借款（占比 89.93%）。集团交易性金融负债为 66.28 亿元，较上年末大幅增加 155.17%，主要原因是集团及其子公司通过黄金租赁业务融资同时进行套期保值，集团通过黄金租赁融资上升所致。集团应付账款为 40.20 亿元，较上年增加 24.57%，主要为应付工程款、股权投资款等。其中，账龄在 1 年以内的占比为 81.53%，集中度较高。

截至 2013 年末，集团非流动负债为 180.47 亿元，较上年末增加 18.25%，主要为长期借款（占比 15.69%）和应付债券（占比 54.82%），其中长期借款为 28.31 亿元，较上年末减少 34.22%；应付债券为 98.93 亿元，较上年增加 54.47%，主要系集团成功发行两期企业债及其子公司山东黄金成功发行公司债所致。

债务负担方面，截至 2013 年末，集团全部债务为 392.91 亿元，规模较上年末上升 20.06%，其中短期债务占比 67.62%、长期债务占比 32.38%，债务结构基本合理。2013 年，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 80.16%、74.72%和 48.90%，集团债务负担偏重。

截至 2013 年末，集团所有者权益合计 132.95 亿元，较上年末减少 21.36%，主要系少数股东权益下降所致。归属于母公司的所有者权益为 20.00 亿元，其中，实收资本占 63.62%，资本公积占 15.57%，未分配利润占 14.60%。

由于回购股权融资支付股权溢价款（冲减其他资本公积 3.31 亿元）、收购少数股东股权支付的溢价款和计入国家资本金投入的应收款无法收回（1.80 亿元）冲减资本公积，截至 2013 年末，集团资本公积较上年末减少 64.78%至 3.11 亿元。集团未分配利润为 2.92 亿元，较上年末减少 70.08%，主要系是 2013 年度集团净利润-6.07 亿元转入所致。

截至 2014 年 9 月末，集团负债总额较 2013 年末略增 2.18%，负债结构较年初变化不大；债务负担方面，集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.15%、70.08%和 43.39%，较 2013 年末均有所下降，集团债务负担仍然较重。集团所有者权益（含少数股东权益）合计 171.95 亿元，较年初增加 29.34%，其中归属于母公司的所有者权益合计 50.43 亿元，较 2013 年末增加 152.09%，主要系集团成功发行的永续债 30 亿元计入“其他权益工具”所致。

总体看，跟踪期内，集团负债结构基本合理，债务负担偏重；资本公积快速下降，所有者权益稳定性一般。

盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 621.21 亿元，较上年末增长 7.23%，但由于金价下跌导致黄金期货投资亏损，处置长期股权投资损失以及各类成本费用增加，集团由盈转亏，利润总额-1.40 亿元，净利润-6.64 亿元。

2013 年，集团实现投资收益-1.06 亿元，损失较大，主要系金价下跌（黄金期货和黄金租赁投资损失 0.44 亿元）和处置长期股权投资产生的投资损失较大（为应对金价下跌的形势，调整经营战略而处置的部分长期股权投资损失 0.56 亿元）所致。集团营业外收入为 1.01 亿元，较上年增加 37.09%，主要包括政府补助、固定资产处置利得、以及债务重组利得等。

期间费用方面，集团费用总额 50.83 亿元，同比增加 20.62%，其中，销售费用同比增加 29.39%，管理费用同比增加 15.63%，财务费用同比增加 33.21%；集团费用收入比为 8.18%，较上年提高 0.91 个百分点。集团费用控制能力一般。

盈利指标方面，由于黄金价格大幅下跌，集团 2013 年营业利润率由 2012 年的 11.58%下降至 8.08%；由于集团 2013 年净利润为负，加之债务规模增长，使得集团 2013 年总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别从 2012 年的 7.05%、11.19%下降到 2013 年的 1.32%、-4.40%，集团盈利能力较弱。

2014 年前三季度，集团实现营业收入 535.92 亿元，实现利润总额 4.51 亿元，实现扭亏为盈，但受黄金价格大幅下跌以及有色金属价格低位震荡影响，营业利润率持续走低，2014 年前三季度为 7.43%。

总体看，跟踪期内，受金价大幅下跌影响，集团主营业务黄金板块经营业绩下滑较大，整体盈利能力较弱。

现金流

经营活动方面，2013 年集团经营活动现金流量净额为 12.02 亿元，同比下降 31.27%，下降较多，主要系受黄金价格下跌及成本上升影响。由于集团经营性应收项目增加，现金收入比较上年下降 3.42 个百分点至 96.49%，，现金收入质量有所下降。

投资活动方面，2013 年，集团投资活动现金流量净额为-120.42 亿元，净流出较上年减少 12.94%。集团投资活动主要表现为收回投资收到的现金流入和收到其他与投资活动有关的现金流入，以及投资支付的现金流出、取得子公司及其他营业单位支付的现金流出和购建固定资产、无形资产等支付的现金流出。

筹资活动方面，2013 年，集团筹资活动现金流入合计 391.90 亿元，较上年增加 24.08%，主要为取得借款收到的现金；集团筹资活动现金流出合计 315.08 亿元，较上年增加 92.23%，其中，偿还债务支付的现金占 89.82%。2013 年，集团筹资活动现金流量净额为 76.82 亿元。

2014 年前三季度，集团经营活动产生的现金流量净额-13.80 亿元，投资活动产生的现金流量净额-27.06 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 29.53 亿元。

总体看，跟踪期内，受黄金价格持续下跌影响，集团经营活动净现金流下降较快，收入实现质量有所下降；集团对外投资规模较大导致投资性现金流出较多；集团对外投资主要依靠银行借款和发行债券等外部融资渠道。

偿债能力

短期偿债能力方面，集团流动比率、速动比率下降较快，分别从 2012 年的 0.67 倍和 0.44 倍下降到 2013 年的 0.50 倍和 0.29 倍；由于存货在流动资产中占比较高，集团速动比率偏低。集团经营性现金流动负债比为 3.37%，较 2012 年下降 2.16 个百分点，短期偿债能力有所下降，但考虑黄金产品业务较大规模以及较好获现能力，集团短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2013 年，集团 EBITDA 34.37 亿元，受黄金价格下跌盈利下降影响，同比下降 33.32%。集团 EBITDA 利息倍数为 2.56 倍，对利息覆盖程度一般；EBITDA 全部债务比为 0.09，因当期经营出现大幅亏损，EBITDA 偿付全部债务的能力大幅下滑。整体看，集团长期偿债能力有待提升。考虑到集团目前拥有丰富的资源储备，以及较强的获现能力和多元化的融资渠道，未来随着黄金价格探底企稳，以及非金业务逐步贡献利润，集团盈利能力有望复苏，集团长期偿债能力将有所提升。

截至 2014 年 9 月末，集团对外担保余额为 0.96 亿元和 0.23 亿美元，对公司整体影响较小。截至 2014 年 9 月末，集团共获银行授信总额 1135 亿元，其中未使用 700 亿元，集团间接融资渠道畅通。根据中国人民银行《企业信用报告》，截至 2015 年 1 月 23 日，集团无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，集团主营黄金类相关产品，资源储备丰富，业务规模大，变现能力强，现金回笼快，整体偿债能力较强，长期偿债能力未来有望加强。

七、综合评价

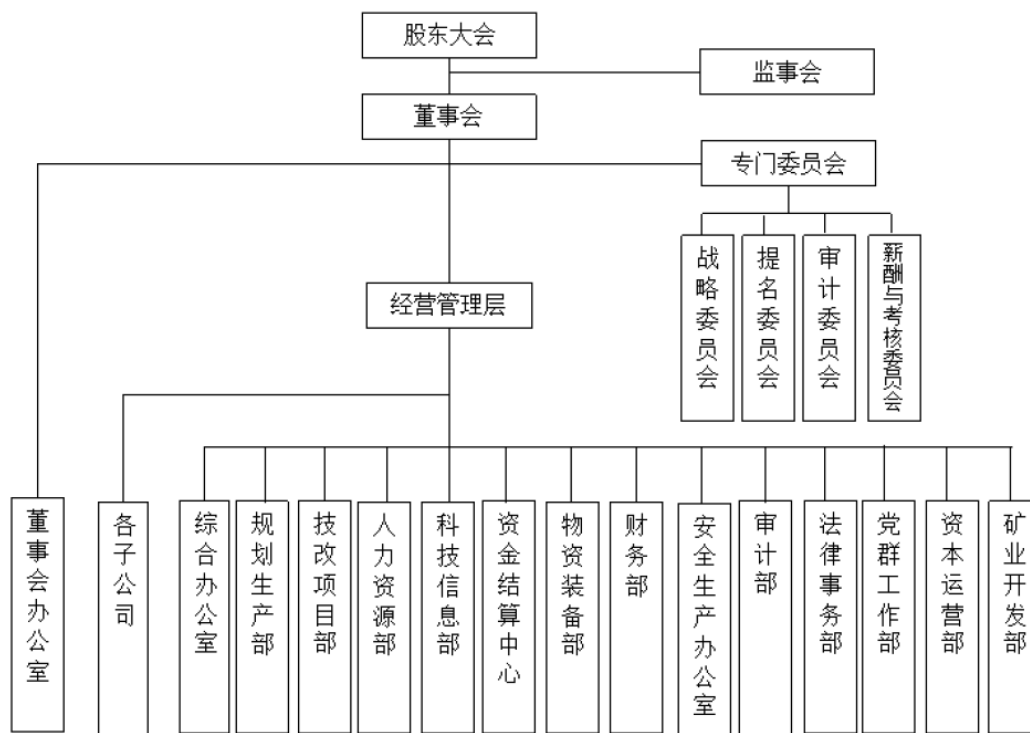
跟踪期内，由于黄金价格仍在低位徘徊，山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“山东黄金”或“公司”）主营业务收入和利润水平均有所下降。公司积极应对金价下跌带来的不利影响，自产金产量较上年有所提高。跟踪期内，公司债务负担较为稳定；经营活动现金流状况较好，在黄金行业内盈利能力仍属优良水平。联合评级同时也关注到金价下降、安全和环境压力较大、2015年一季度经营亏损等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着探矿工作的持续开展、对外部矿山资源的收购，以及通过非公开发行股份购买资产，公司资源储量将进一步上升，其在建项目投产也有助于提升公司竞争能力。

本次债券由山东黄金集团有限公司（以下简称“山东黄金集团”或“集团”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。受金价下跌和处置长期股权投资产生的投资损失的影响，集团2013年出现亏损，但2014年三季度已实现扭亏，集团资产质量较好，资源储备丰富，整体偿债能力较强，其担保对本次债券的信用状况仍有积极影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13鲁金01”和“13鲁金02”债项“AAA”的信用等级。

附件 1 山东黄金矿业股份有限公司 组织机构图



附件 2-1 山东黄金矿业股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	86,830.60	50,414.85	-41.94	49,381.35
交易性金融资产				
应收票据	1,812.00	1,190.00	-34.33	2,280.59
应收账款	2,967.28	7,580.43	155.47	6,003.94
预付款项	42,038.89	45,765.30	8.86	43,172.44
应收利息				
应收股利				
其他应收款	9,589.46	19,106.03	99.24	22,234.78
存货	80,401.86	60,838.06	-24.33	72,762.79
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		4,401.47		5,335.68
流动资产合计	223,640.09	189,296.14	-15.36	201,171.58
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,070.23	4,264.21	38.89	4,696.61
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	30,401.81	32,081.29	5.52	32,432.27
投资性房地产	19,947.19	21,621.64	8.39	21,447.08
固定资产	759,723.79	798,364.76	5.09	796,716.22
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	190,067.36	238,495.58	25.48	252,452.50
工程物资	20,321.33	17,659.17	-13.10	15,504.76
固定资产清理	530.61	377.84	-28.79	383.94
无形资产	708,004.16	687,235.45	-2.93	675,373.05
开发支出				
商誉	160,306.24	160,306.24	0.00	160,306.24
长期待摊费用	8,195.41	8,908.69	8.70	8,393.53
递延所得税资产	9,695.96	9,447.55	-2.56	7,896.70
其他非流动资产	55,307.05	91,842.67	66.06	94,001.41
非流动资产合计	1,965,571.13	2,070,605.10	5.34	2,069,604.31
资产总计	2,189,211.21	2,259,901.24	3.23	2,270,775.89

附件 2-2 山东黄金矿业股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	482,500.00	103,500.00	-78.55	63,500.00
交易性金融负债	155,151.00	472,190.15	204.34	553,281.22
应付票据	173.00	47,041.16	27,091.42	44,544.49
应付账款	177,764.53	112,778.16	-36.56	103,301.48
预收款项	15,429.26	11,177.32	-27.56	11,617.21
应付职工薪酬	9,347.83	3,377.02	-63.87	4,874.84
应交税费	15,038.37	17,706.06	17.74	8,567.83
应付利息	4,399.36	5,504.14	25.11	9,165.90
应付股利	3,181.73	3,272.89	2.87	3,272.89
其他应付款	40,592.50	41,814.02	3.01	39,429.36
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	903,577.57	818,360.93	-9.43	841,555.22
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	198,872.12	199,088.48	0.11	199,124.54
长期应付款	4,072.34	3,307.37	-18.78	3,307.37
专项应付款				
预计负债				
递延收益	2,745.93	2,070.85	-24.58	1,602.21
递延所得税负债	155,012.66	149,425.42	-3.60	144,354.60
其他非流动负债		100,000.00		100,000.00
非流动负债合计	360,703.06	453,892.11	25.84	448,388.72
负债合计	1,264,280.63	1,272,253.04	0.63	1,289,943.94
所有者权益：				
股本	142,307.24	142,307.24	0.00	142,307.24
资本公积	3,163.13	2,693.97	-14.83	2,693.97
减：库存股	59.56	54.34	-8.75	607.15
其他综合收益	847.69	1,490.52	75.83	1,716.02
专项储备	191.94	189.47	-1.29	696.76
盈余公积	37,293.22	40,641.90	8.98	40,641.90
未分配利润	667,913.32	733,540.25	9.83	726,691.38
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	851,656.98	920,809.01	8.12	914,140.12
少数股东权益	73,273.61	66,839.19	-8.78	66,691.83
所有者权益合计	924,930.59	987,648.20	6.78	980,831.95
负债和所有者权益总计	2,189,211.21	2,259,901.24	3.23	2,270,775.89

附件 2-3 山东黄金矿业股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	4,616,775.88	4,579,427.17	-0.81	835,213.86
减: 营业成本	4,259,929.22	4,249,525.50	-0.24	790,392.69
营业税金及附加	682.25	896.10	31.35	115.07
销售费用	3,703.48	3,566.91	-3.69	891.81
管理费用	181,447.20	175,354.47	-3.36	45,454.39
财务费用	28,357.26	39,380.51	38.87	9,120.63
资产减值损失	1,575.63	461.69	-70.70	444.45
加: 公允价值变动收益	1,316.36	9,433.69	616.65	-6,286.58
投资收益	6,841.11	-5,890.26	-186.10	7,151.33
其中: 对联营企业和合营企业的投资	401.81	1,679.48	317.98	350.98
收益				
汇兑收益				
二、营业利润	149,238.33	113,785.42	-23.76	-10,340.43
加: 营业外收入	3,264.90	2,655.97	-18.65	996.81
减: 营业外支出	4,353.29	1,623.13	-62.71	76.85
其中: 非流动资产处置损失	2,938.98	301.14	-89.75	1.04
三、利润总额	148,149.93	114,818.26	-22.50	-9,420.47
减: 所得税费用	36,138.35	29,515.61	-18.33	-2,244.28
四、净利润	112,011.58	85,302.65	-23.84	-7,176.20
其中: 归属于母公司所有者的净利润	112,699.61	83,179.14	-26.19	-6,848.87
少数股东损益	-688.03	2,123.51	-408.64	-327.32

附件 2-4 山东黄金矿业股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率 (%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,632,118.70	4,562,825.74	-1.50	812,165.24
收到的税费返还				400.83
收到其他与经营活动有关的现金	35,236.97	41,260.63	17.09	9,085.14
经营活动现金流入小计	4,667,355.67	4,604,086.38	-1.36	821,651.20
购买商品、接受劳务支付的现金	4,057,284.14	4,064,789.62	0.18	764,476.02
支付给职工以及为职工支付的现金	179,097.13	160,560.83	-10.35	35,237.35
支付的各项税费	71,603.64	63,385.46	-11.48	18,832.84
支付其他与经营活动有关的现金	70,395.60	67,043.89	-4.76	24,194.38
经营活动现金流出小计	4,378,380.51	4,355,779.79	-0.52	842,740.59
经营活动产生的现金流量净额	288,975.16	248,306.58	-14.07	-21,089.39
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		293.34		171.94
取得投资收益收到的现金	23.25	2,779.25	11,855.55	1,473.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	209.56	21.79	-89.60	29.12
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	64,656.07	200,771.81	210.52	119,146.72
投资活动现金流入小计	64,888.87	203,866.19	214.18	120,821.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	244,086.79	191,970.53	-21.35	33,678.48
投资支付的现金				625.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	299,523.98	64,608.22	-78.43	2,500.00
支付其他与投资活动有关的现金	92,875.51	175,122.00	88.56	90,097.28
投资活动现金流出小计	636,486.28	431,700.76	-32.17	126,901.42
投资活动产生的现金流量净额	-571,597.41	-227,834.57	-60.14	-6,080.32
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	897,678.24	578,500.00	-35.56	98,678.00
收到其他与筹资活动有关的现金	124,401.00	469,200.09	277.17	210,372.13
筹资活动现金流入小计	1,022,079.24	1,047,700.09	2.51	309,050.13
偿还债务支付的现金	677,878.24	857,500.00	26.50	138,678.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	64,211.40	56,818.79	-11.51	5,947.14
支付其他与筹资活动有关的现金	1,008.93	197,273.28	19,452.72	138,575.21
筹资活动现金流出小计	743,098.57	1,111,592.06	49.59	283,200.35
筹资活动产生的现金流量净额	278,980.67	-63,891.97	-122.90	25,849.78
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-3,641.58	-43,419.96	1,092.34	-1,319.92
加: 期初现金及现金等价物余额	89,773.72	86,132.14	-4.06	42,712.18
六、期末现金及现金等价物余额	86,132.14	42,712.18	-50.41	41,392.26

附件 2-5 山东黄金矿业股份有限公司
2013 年～2014 年现金流量表补充材料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	112,011.58	85,302.65	-23.84
加：资产减值准备	1,575.63	461.69	-70.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	74,781.50	80,603.57	7.79
无形资产摊销	39,875.46	46,409.23	16.39
长期待摊费用摊销	2,144.03	2,734.64	27.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	163.71	187.78	14.71
固定资产报废损失	2,996.89	91.82	-96.94
公允价值变动损失	-1,316.36	-9,433.69	616.65
财务费用	28,864.69	40,095.74	38.91
投资损失	-6,841.11	5,890.26	-186.10
递延所得税资产减少	-2,108.70	248.41	-111.78
递延所得税负债增加	-6,636.77	-5,957.78	-10.23
存货的减少	26,717.83	24,339.43	-8.90
经营性应收项目的减少	42,451.75	-12,290.44	-128.95
经营性应付项目的增加	-25,704.97	-10,376.73	-59.63
其他	0.00	0.00	#DIV/0!
经营活动产生的现金流量净额	288,975.16	248,306.58	-14.07

附件 2-6 山东黄金矿业股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	1,602.47	778.51	--
存货周转次数（次）	44.97	59.89	--
总资产周转次数（次）	2.35	2.06	0.37
现金收入比率	100.33	99.64	97.24
盈利能力			
总资本收益率（%）	8.87	7.02	--
总资产报酬率（%）	8.98	6.96	--
净资产收益率（%）	12.40	8.92	-0.73
主营业务毛利率（%）	7.68	7.14	--
营业利润率（%）	7.71	7.18	5.35
费用收入比（%）	4.62	4.77	6.64
财务构成			
资产负债率（%）	57.75	56.30	56.81
全部债务资本化比率（%）	47.50	45.42	46.73
长期债务资本化比率（%）	17.70	16.78	16.88
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	9.61	6.63	--
EBITDA 全部债务比	0.35	0.35	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.35	0.30	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.34	0.02	-0.03
流动比率	0.25	0.23	0.24
速动比率	0.16	0.16	0.15
现金短期债务比	0.14	0.08	0.08
经营现金流动负债比率（%）	31.98	30.34	-0.03
经营现金利息偿还能力	9.46	5.79	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-9.25	0.48	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.89	0.86	--
经营活动现金流入量偿债倍数	14.14	13.95	2.49
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.88	0.75	-0.06

注：2012 年相关财务指标计算所用数据系由于 2013 年公司会计政策变更追溯调整后的数据。

附件 3-1 山东黄金集团有限公司
2012 年~2014 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
流动资产：				
货币资金	830,574.93	509,892.72	-38.61	417,574.84
交易性金融资产	1,128.40	1,256.48	11.35	3,687.80
应收票据	24,594.39	56,490.78	129.69	34,334.35
应收账款	31,653.93	45,538.41	43.86	77,766.49
预付款项	244,765.89	205,563.42	-16.02	262,531.32
应收利息	0.00	0.00	--	156.18
应收股利				
其他应收款	272,033.37	158,184.98	-41.85	248,068.53
存货	714,615.27	741,326.33	3.74	781,790.95
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	--	6.38
其他流动资产	1,758.15	52,175.00	2,867.60	117,357.84
流动资产合计	2,121,124.33	1,770,428.12	-16.53	1,943,274.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	7,041.69	5,160.78	-26.71	8,708.58
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	56,805.57	50,896.50	-10.40	75,333.99
投资性房地产	6,197.93	42,734.17	589.49	44,656.89
固定资产	1,147,303.29	1,443,132.40	25.78	1,382,638.73
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	584,293.31	621,633.97	6.39	817,361.00
工程物资	17,259.46	41,662.88	141.39	43,866.93
固定资产清理	419.97	605.36	44.14	1,212.18
无形资产	1,755,661.36	2,028,267.01	15.53	2,010,149.47
开发支出	20,928.52	40,497.70	93.50	156.90
商誉	434,792.15	528,977.69	21.66	528,977.69
长期待摊费用	11,590.91	10,058.16	-13.22	11,658.89
递延所得税资产	24,144.94	24,975.16	3.44	25,820.99
其他非流动资产	194,511.54	93,005.64	-52.19	315,263.20
非流动资产合计	4,260,950.63	4,931,607.41	15.74	5,265,805.44
资产总计	6,382,074.96	6,702,035.53	5.01	7,209,080.12

附件 3-2 山东黄金集团有限公司
2012 年～2014 年 9 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
流动负债：				
短期借款	1,652,027.49	1,792,963.45	8.53	1,202,181.35
交易性金融负债	259,747.80	662,790.47	155.17	1,334,022.97
应付票据	52,089.92	47,779.00	-8.28	132,771.17
应付账款	322,731.33	402,017.64	24.57	356,158.21
预收款项	142,299.95	190,819.37	34.10	202,968.72
应付职工薪酬	30,303.30	29,625.36	-2.24	39,144.98
应交税费	53,867.60	41,558.09	-22.85	43,909.77
应付利息	23,208.38	35,154.44	51.47	31,990.59
应付股利	5,336.77	11,323.93	112.19	3,108.38
其他应付款	385,397.13	200,669.59	-47.93	278,224.16
一年内到期的非流动负债	237,000.00	152,000.00	-35.86	34,850.00
其他流动负债	1,422.68	1,182.38	-16.89	5,032.24
流动负债合计	3,165,432.36	3,567,883.71	12.71	3,664,362.54
非流动负债：				
长期借款	430,441.50	283,129.29	-34.22	329,084.81
应付债券	640,432.25	989,301.17	54.47	989,034.39
长期应付款	7,826.93	5,786.29	-26.07	5,662.60
专项应付款	9,022.35	5,038.10	-44.16	3,311.54
预计负债	300.03	1,740.61	480.15	0.00
递延所得税负债	427,632.23	493,545.98	15.41	475,465.94
其他非流动负债	10,448.83	26,117.84	149.96	22,611.11
非流动负债合计	1,526,104.12	1,804,659.29	18.25	1,825,170.37
负债合计	4,691,536.48	5,372,543.00	14.52	5,489,532.91
所有者权益：				
股本	127,261.89	127,261.89	0.00	127,261.89
资本公积	88,409.08	31,141.68	-64.78	28,334.20
减：库存股			--	
专项储备	631.98	724.90	14.70	2,190.56
盈余公积	23,818.50	23,818.50	0.00	24,281.31
一般风险准备	0.00	1,057.50		1,057.50
未分配利润	97,610.17	29,203.94	-70.08	34,148.63
外币报表折算差额	-0.30	-13,160.40	--	-12,966.76
股东权益差额（特殊报表科目）	0.00	0.00	--	300,000.00
归属于母公司所有者权益合计	337,731.31	200,048.01	-40.77	504,307.32
少数股东权益	1,352,807.17	1,129,444.52	-16.51	1,215,239.88
所有者权益合计	1,690,538.48	1,329,492.53	-21.36	1,719,547.20
负债和所有者权益总计	6,382,074.96	6,702,035.53	5.01	7,209,080.12

附件 3-3 山东黄金集团有限公司 2012 年~2014 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~9 月
一、营业总收入	5,793,064.20	6,212,099.42	7.23	5,363,345.49
营业收入	5,793,064.20	6,212,099.42	7.23	5,359,210.50
利息收入	0.00	0.00	--	4,134.91
手续费及佣金收入	0.00	0.00	--	0.08
减: 营业成本	5,103,572.83	5,685,912.09	11.41	4,942,134.65
营业税金及附加	18,716.26	23,972.30	28.08	18,795.69
手续费及佣金支出	0.00	7.88	--	18.98
销售费用	24,451.08	31,638.21	29.39	23,789.58
管理费用	296,534.91	342,886.13	15.63	234,138.79
财务费用	100,455.17	133,816.35	33.21	113,850.79
资产减值损失	11,913.18	10,096.16	-15.25	28.91
加: 公允价值变动收益	2,382.74	13,597.64	470.67	199.45
投资收益	7,825.48	-10,559.59	--	5,190.63
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-79.20	-1,950.98	--	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	247,628.98	-13,191.64	-105.33	35,978.19
加: 营业外收入	7,394.61	10,137.02	37.09	11,527.31
减: 营业外支出	12,143.19	10,952.69	-9.80	2,372.86
其中: 非流动资产处置损失	7,243.80	5,378.55	-25.75	221.35
三、利润总额	242,880.39	-14,007.32		45,132.64
减: 所得税费用	92,800.63	52,408.75	-43.53	40,656.10
			--	
四、净利润	150,079.77	-66,416.07	--	4,476.53
其中: 归属于母公司所有者的净利润	39,370.37	-60,677.57	--	-13,554.63
少数股东损益	110,709.40	-5,738.50	--	18,031.17

附件 3-4 山东黄金集团有限公司
2012 年~2014 年 9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 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	5,787,964.44	5,993,909.05	3.56	4,770,951.92
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	--	4,134.99
收到的税费返还	1,089.23	1,475.33	35.45	417.39
收到其他与经营活动有关的现金	443,215.69	283,580.54	-36.02	243,856.70
经营活动现金流入小计	6,232,269.36	6,278,964.92	0.75	5,019,360.99
购买商品、接受劳务支付的现金	5,045,200.64	5,180,677.55	2.69	4,087,409.48
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	14,673.51	--	3,465.47
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	0.00	--	18.98
支付给职工以及为职工支付的现金	249,707.75	293,905.62	17.70	191,748.23
支付的各项税费	208,653.19	177,989.02	-14.70	114,127.66
支付其他与经营活动有关的现金	553,771.45	491,479.37	-11.25	760,585.76
经营活动现金流出小计	6,057,333.03	6,158,725.07	1.67	5,157,355.57
经营活动产生的现金流量净额	174,936.33	120,239.84	-31.27	-137,994.59
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	11,526.19	2,707.50	-76.51	330,988.95
取得投资收益收到的现金	728.14	1,678.43	130.51	5,202.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	350.84	1,546.08	340.68	9,850.33
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		-67.67
收到其他与投资活动有关的现金	263,235.76	90,630.43	-65.57	201,757.03
投资活动现金流入小计	275,840.92	96,562.43	-64.99	547,731.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	473,491.50	340,439.37	-28.10	181,900.81
投资支付的现金	825,737.70	547,593.00	-33.68	448,122.16
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	204,315.47	299,523.98	46.60	63,968.15
支付其他与投资活动有关的现金	155,419.53	113,202.31	-27.16	124,377.35
投资活动现金流出小计	1,658,964.20	1,300,758.65	-21.59	818,368.48
投资活动产生的现金流量净额	-1,383,123.27	-1,204,196.22	-12.94	-270,637.02
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	402,790.00	375,231.25	-6.84	368,148.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	2,581,496.10	3,029,350.44	17.35	1,492,886.57
收到其他与筹资活动有关的现金	174,210.41	514,416.36	195.28	1,276,654.60
筹资活动现金流入小计	3,158,496.51	3,918,998.05	24.08	3,137,689.17
偿还债务支付的现金	1,293,075.15	2,829,962.87	118.86	2,176,460.67
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	156,672.61	205,129.00	30.93	187,402.19
支付其他与筹资活动有关的现金	189,328.16	115,687.92	-38.90	478,525.20
筹资活动现金流出小计	1,639,075.91	3,150,779.80	92.23	2,842,388.07
筹资活动产生的现金流量净额	1,519,420.60	768,218.25	-49.44	295,301.11
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-469.54	-20,316.06	--	100.95
五、现金及现金等价物净增加额	310,764.11	-336,054.18	--	-113,229.54
加: 期初现金及现金等价物余额	519,810.81	830,574.93	59.78	494,504.00
六、期末现金及现金等价物余额	830,574.93	494,520.75	-40.46	381,274.46

附件 3-5 山东黄金集团有限公司
2012 年～2013 年现金流量表补充材料
 (单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	150,079.77	-66,416.07	--
加: 资产减值准备	11,913.18	10,096.16	-15.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	93,962.51	130,901.69	39.31
无形资产摊销	64,105.85	89,193.53	39.13
长期待摊费用摊销	1,104.66	3,507.18	217.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2,286.20	7,000.86	206.22
固定资产报废损失	4,868.90	3,503.66	-28.04
公允价值变动损失	-2,380.96	7,957.26	--
财务费用	109,335.64	141,223.95	29.17
投资损失	-12,883.04	-78,410.97	--
递延所得税资产减少	-3,614.21	-4,053.38	--
递延所得税负债增加	-9,029.32	-14,456.81	--
存货的减少	-180,437.01	-61,774.10	--
经营性应收项目的减少	-263,064.11	-344,314.63	--
经营性应付项目的增加	207,217.23	296,281.51	42.98
其他	1,471.04	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	174,936.33	120,239.84	-31.27

附件 3-6 山东黄金集团有限公司 主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	212.51	135.79	--
存货周转次数（次）	8.42	7.71	--
总资产周转次数（次）	1.22	0.95	0.77
现金收入比率	99.91	96.49	89.02
盈利能力			
总资本收益率（%）	7.05	1.32	--
总资产报酬率（%）	7.51	1.84	--
净资产收益率（%）	11.19	-4.40	0.29
主营业务毛利率（%）	11.80	8.35	--
营业利润率（%）	11.58	8.08	7.43
费用收入比（%）	7.27	8.18	6.94
财务构成			
资产负债率（%）	73.51	80.16	76.15
全部债务资本化比率（%）	65.94	74.72	70.08
长期债务资本化比率（%）	38.78	48.90	43.39
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	4.55	2.56	--
EBITDA 全部债务比	0.16	0.09	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.05	0.03	-0.03
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.37	-0.28	-0.10
流动比率	0.67	0.50	0.53
速动比率	0.44	0.29	0.32
现金短期债务比	0.39	0.21	0.17
经营现金流动负债比率（%）	5.53	3.37	-3.77
经营现金利息偿还能力	1.54	0.90	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-10.66	-8.08	--

注：1. 2013 年 3 季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

2. 2012 年相关财务指标计算所用数据系由于 2013 年集团会计政策变更以及前期会计差错更正追溯调整后的数据。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。