

信用等级公告

联合[2013]011 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拟发行的 2013 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

山东黄金矿业股份有限公司主体长期信用等级为 AAA

山东黄金矿业股份有限公司拟发行的 2013 年不超过人民币 33 亿元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：孙伟

分析师：Zhuo 徐钢

二零一三年七月二十三日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356913

传真：022-58356989

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

山东黄金矿业股份有限公司

2013 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AAA

发行人主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 33 亿元

债券期限: 不超过 5 年

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

担保方: 山东黄金集团有限公司

担保方式: 无条件不可撤销连带责任保证

评级时间: 2013 年 7 月 23 日

主要财务数据:

发行人

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	95.83	126.61	174.60	175.33
所有者权益(亿元)	45.86	63.97	87.14	93.04
长期债务(亿元)	12.70	10.43	5.75	6.93
全部债务(亿元)	31.62	37.95	52.82	52.17
营业收入(亿元)	315.15	394.15	502.28	133.47
净利润(亿元)	12.97	19.83	22.17	5.81
EBITDA(亿元)	23.91	35.56	41.51	-
经营性净现金流(亿元)	19.68	23.06	23.85	8.62
经营活动流入量(亿元)	315.50	398.20	503.99	138.26
营业利润率(%)	9.60	11.20	9.95	9.49
净资产收益率(%)	33.36	36.10	29.34	6.45
资产负债率(%)	52.14	49.47	50.09	46.94
全部债务资本化比率(%)	40.81	37.23	37.74	35.93
流动比率	0.57	0.71	0.60	0.61
EBITDA 全部债务比	0.76	0.94	0.79	-
EBITDA 利息倍数(倍)	20.91	18.77	14.62	-
EBITDA 本次发债倍数	0.72	1.08	1.26	-
担保方				
资产总额(亿元)	247.45	310.92	521.64	540.83
所有者权益(亿元)	81.28	99.26	140.41	154.22
营业收入(亿元)	349.38	434.83	572.27	150.86
利润总额(亿元)	18.41	27.23	28.21	7.33
资产负债率(%)	67.15	68.07	73.08	71.48

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2013 年一季度数据未审计, 相关财务指标未年化。

分析师

张兆新 徐翔

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平区曲阜道 80 号 (300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对山东黄金矿业股份有限公司(以下称“公司”)的评级, 反映了其作为中国主要的独立黄金生产企业之一, 在行业地位、资源储备、经营规模、技术水平、经营环境等方面所具有的竞争优势。同时, 联合评级也关注到公司资源获取难度加大、黄金价格波动等因素对公司盈利水平可能产生的不利影响。

近年来, 受多重因素影响, 国际市场金价持续高位运行, 公司收入和盈利规模保持较快增长。未来, 公司将继续做大做强主业, 保持稳定的黄金业务结构。公司2013年6月28日召开的董事会已经通过了收购控股股东山东黄金集团有限公司(以下简称“集团”或“黄金集团”)的增发议案, 如果方案获得核准并实施, 其整体经营规模和抗风险能力有望进一步提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本次债券由山东黄金集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。集团资产质量较好, 综合盈利能力强, 债务结构合理, 整体偿债能力保持稳定, 对本次债券的信用状况有积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 黄金作为稀缺资源, 具备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, 行业发展一直得到国家相关政策的支持。

2. 公司主营业务突出, 产品绝大部分为黄金, 是中国最主要的独立黄金生产企业之一, 拥有丰富的资源储备。

3. 公司在黄金生产、地质勘查、探矿等方面具有较强的技术实力。

4. 公司近几年收入和利润增幅较快，盈利能力很强。

关注

1. 公司的主要产品是黄金，黄金价格的波动在很大程度上决定了公司的利润水平，若黄金价格出现大幅下跌，将对公司的收入和利润产生不利影响。

2. 由于矿产资源的不确定性和持续开采，矿山普遍存在矿石品位下降的状况；公司个别矿山存在资源接替紧张和生产瓶颈问题。

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尽职调查和诚信义务，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。
- 山东黄金矿业股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

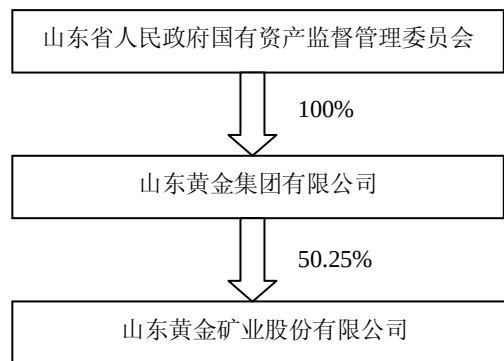
一、主体概况

山东黄金矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“山东黄金”）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，本次增资后公司实收资本金额合计为人民币 17,788.41 万元。公司 2008~2011 年历经多次转增股本和送股，2012 年底公司注册资本增至 142,307.24 万元。

截至 2012 年末，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（图 1）。

图 1 截至 2012 年末公司股权结构



资料来源：公司年报

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和白银。

公司设工会办公室、董事会办公室、审计部、综合管理部、财务部、人力资源部等 15 个职能部门（附件 1）；截至 2012 年年底，纳入公司合并范围的控股子公司合计 11 家，设分公司 1 家，拥有在职员工 13,628 人。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 174.60 亿元，负债合计 87.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）87.14 亿元。2012 年公司实现营业收入 502.28 亿元，净利润（含少数股东损益）22.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.85 亿元，现金及现金等价物净增加 0.81 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 175.33 亿元，负债合计 82.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）93.04 亿元。2013 年一季度公司实现营业收入 133.47 亿元，净利润（含少数股东损益）5.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.62 亿元，现金及现金等价物净增加 -0.88 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：陈玉民。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

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”，发行规模为不超过 33 亿元，债券存续期限不超过 5 年，每年付息一次，到期一次性还本。本次债券按面值发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券的募集资金在扣除发行费用后，公司拟用来偿还银行借款和补充公司流动资金。

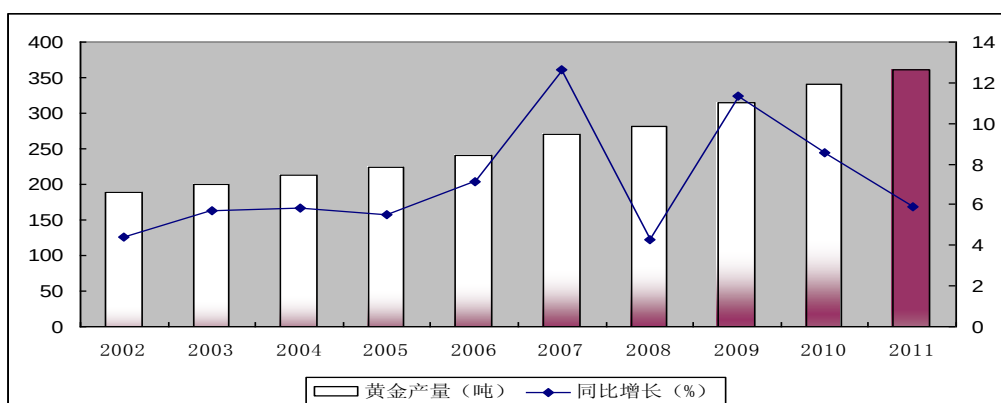
三、行业分析

1. 行业概况

目前，全世界已探明的黄金金属基础储量约为 10 万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国。由于我国对黄金勘测的政策扶持，以及黄金企业在储量探测上的努力，我国黄金已探明储量稳步上升。十五期间，我国累计新增金矿资源储量 2,300 吨左右。在“2011 上海国际首饰时尚节论坛”上，中国黄金协会副会长张永涛透漏出的最新消息显示，我国目前已探明黄金储量达 6,328 吨，居世界第三位。目前，我国黄金储量相对集中在中东部地区，探明资源/储量均在百吨以上省份有山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省（区）。

1949 年时，我国黄金产量仅为 4.07 吨，到 1975 年也仅为 13.8 吨，黄金总存量很少。上个世纪 70 年代开始，为解决外汇极度紧缺的困难，国家对黄金生产采取一系列扶持政策，加大了对黄金行业的投入，改善技术装备，逐步摆脱了人拉肩扛的落后生产方式，黄金工业进入发展快车道。1995 年我国黄金产量突破 100 吨，2003 年达到 200 吨，2009 年起黄金产量超过 300 吨，2011 年中国黄金产量达到 360 吨。2007 年起中国黄金产量首次超过南非，至 2011 年已连续 5 年保持全球第一产金大国的地位。从我国黄金生产的同比增长中（图 2）可以看出，黄金产量增长幅度虽有较大波动，但是增长趋势并未发生改变，随着产能的进一步释放，黄金产量的增长幅度应趋于稳定。

图 2 2002~2011 年中国黄金产量与同比增长



数据来源：中国黄金业协会

2012 年中国黄金产量突破 400 吨大关，达到 403.047 吨，比上年增加 42.09 吨，增幅 11.66%，再创历史新高，连续六年位居世界第一。

2. 黄金供求及价格

黄金，是一种兼具商品和金融双重属性的稀缺的特殊商品。黄金仍是目前各国外汇储备的重要组成部分，并没有因黄金非货币化而减弱。作为应对通胀以及经济危机的最后支付手段，黄金还具有信用货币不具有的货币属性。因为黄金的特殊避险以及抵抗通胀功能，黄金行业相对于其他有色金属行业具有弱周期性的特点。

黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等在内的一系列因素的综合作用。黄金价格的变动是多因素共同影响的结果，但在一定时期和特定条件下，黄金价格受某种因素主导，其他因素就会被部分或完全弱化。由于国际黄金价格用美元计价，从中长期看，黄金与美元呈逆向互动关系。我国黄金价格随国际金价而变化，上海黄金交易所出售价格基本与国际金价一致。

黄金的供给主要来自矿产金、各国央行抛售储备金和再生金，其中矿产金是比较稳定的市场供给主体。过去十年，全球矿产金产量稳定在 2,000~2,800 吨之间，由于受 2008~2009 年国际金融危机环境下黄金价格高位运行的影响，再生金供应大幅上升并创出历史新高，2009 年全球再生金供应约为 1,695 吨，自此之后，再生金的供给规模保持在 1,600 吨之上。从发现黄金至规模化产出的正常周期约为 6 年，因此全球矿产金产量不会出现大幅变化。再生金的供应具有较大弹性，在价格高企的状况下，再生金供给存在较大的动力。总体上，未来全球范围内的黄金供应仍将处于相对稳定状况。

黄金的需求主要来自工业和首饰用金和个人投资等。首饰用金约占世界黄金需求的 50%，占主导地位；印度、中国、土耳其等国家具有黄金消费的传统和习惯，其对黄金需求具有相对的稳定性；但最近年度，黄金价格的高位运行在一定程度上限制了首饰用金的消费增长。工业用金所占比重较低，一般在 10% 左右。从目前统计数据看（表 1），黄金需求稳步上升，黄金供需均衡向需求大于供给的方向发展。

考虑到黄金企业的生产能力，以及提升产能或开采新矿所需的时间周期，预计中国的黄金供应量未来几年仍将保持小幅增长的趋势。中国的黄金消费结构较为单一，大约 90% 用于首饰用金。作为具有避险功能的投资工具，黄金投资是企业及个人投资组合中的重要组成部分，近年来中国黄金零售投资市场日趋活跃，国内黄金投资需求逐步增大。2011 年，中国黄金消费量 761.05 吨，比上年增加 189.54 吨，同比增长 33.2%。其中：黄金首饰 456.66 吨，同比增长 27.9%；金条 213.85 吨，同比增长 50.7%；金币 20.80 吨，同比增长 25.2%；工业用金 53.22 吨，同比增长 12.3%；其他用金 16.52 吨，同比增长 93.9%。

表 1 2009~2011 年世界黄金供求情况（单位：吨）

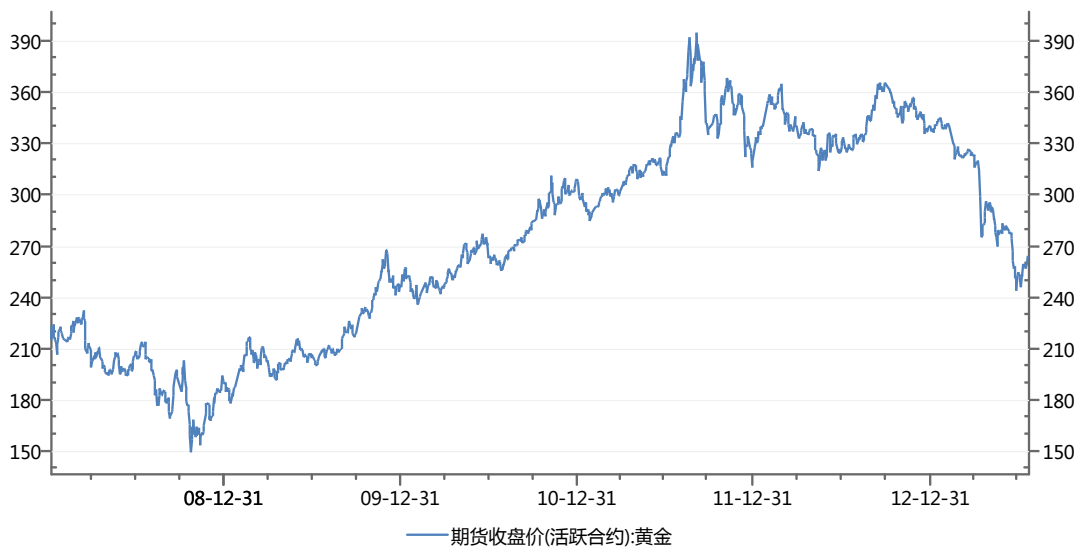
项 目		2009 年	2010 年	2011 年
供给	矿产金	2,371	2,600	2,822
	官方售金	34	-77	-440
	再生金	1,695	1,641	1,612
	总供给合计	4,100	4,164	3,994
需求	首饰	1,814	2,017	1,963
	技术	410	466	464
	投资	1,395	1,568	1,640
	总需求合计	3,619	4,051	4,067

数据来源：世界黄金业协会

黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势（图 3），2008 年下半年国际金价出现近年最大幅度的调整，但在金融危机环境下，黄金的避险功能突出体现，黄金价格自 2009 年初起又继续保持单向上涨趋势。2011 年国际黄金价格保持坚挺，全年国际黄金现货开盘价格为 1,421.38 美元/盎司，最低价为 1,308.37 美元/盎司，9 月 6 日创下 1,920.38 美元/盎司的历史最高记录，收盘价为 1,565.02 美元/盎司。2012 年全年平均金价为 1,571.68 美元/盎司。相对 2011 年而言，2012 年黄金走势相对温和。2012 年国际黄金开盘价为 1,560.09 美元/盎司，全年金价最高到 1,800 美元/盎司左右。截至 2012 年 12 月 31 日，黄金价格为 1663.94 美元/盎司，全年涨幅在 6% 左右。

进入 2013 年，受多种因素影响，国内黄金价格随同国际金价开始出现下跌，从 2013 年 1 月 22 日的 345.5 元/克，一路波动下跌到 2013 年 7 月 23 日的 266.20 元/克，下跌了 22.95%，黄金价格的大幅下跌给黄金生产企业盈利能力造成较大的冲击。

图 3 2005 年~2013 年 7 月 23 日黄金价格趋势（元/克）



数据来源:Wind资讯

未来随着全球经济的复苏，美国逐步退出“量化宽松”政策，以及矿山黄金产量的提升等因素变化，未来黄金价格仍存在波动调整的可能。

3. 市场竞争

近几年我国黄金行业推进产业结构调整，坚持科技创新和技术进步，在资源勘查和资源整合等多方面都呈现出良好的运行态势和发展前景。一批大型黄金企业在地质勘探、资源整合方面积极探索，重点产金区的资源整合、开发速度进一步加快，新区勘探不断取得突破，在重点成矿带上建成了一批具有规模效应的生产基地。公司积极提倡清洁生产、节能减排，安全、环保水平不断提高。

目前，我国黄金行业的发展呈现两个比较明显特点，第一个特点是我国黄金资源比较集中，主要集中于山东、河南、福建、内蒙古、湖南、陕西等 10 个重点产金省（区），2012 年黄金产量排名前五位的省份依次为山东、河南、江西、福建、内蒙古，产量占全国总产量的 59.90%。第

二个特点是黄金行业“小而散”的局面正在得到持续改变，大型黄金企业主导黄金工业发展的格局已形成，黄金行业的集中度得到提升。2012年，中国黄金集团公司、紫金矿业股份有限公司、山东黄金集团公司、山东招金集团公司等黄金产量排名前10位的中国大型黄金企业生产黄金184.02吨（矿产金），占全国黄金产量的50.98%，比2008年提高近5个百分点，行业集中度有一定提升。

4. 行业关注

黄金价格是决定行业整体盈利水平的主要因素之一。2012年四季度以来，国际金价受多种因素影响振幅较大，对行业盈利水平的稳定性造成一定影响。

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。在近年来行业景气运行的背景下，各大黄金生产企业对于黄金资源储量的竞争日趋激烈，矿权占有成本迅速上升，行业竞争风险加大。此外，黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，中国各独立黄金生产企业持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模；但在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争激烈，一定程度上影响了黄金生产企业盈利能力的提升。另外，《工业节能“十二五”规划》（以下简称“规划”）的推出进一步体现了政府对环境保护和节能减排工作的重视，金属矿产领域的政策和标准更趋严格，也将对生产运营成本产生一定影响。

2012年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2012年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%至10%。同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准。黄金作为稀缺的有色金属，目前仍然从量征收资源税，从现阶段的黄金价格来看，对相关企业的生产成本影响有限；若未来实行从价征收，相关企业的税负水平将有所加重，但考虑到黄金下游旺盛的投资性需求，黄金生产企业有望将相当一部分税负向下游转嫁。

5. 行业政策

1988年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等15个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。

2010年7月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。2012年11月，工业和信息化部发布《关于促进黄金行业持续健康发展的指导意见》，指出将大力支持大型骨干企业以资本为纽带，开展跨地区、跨所有制的企业兼并重组和资源整合，矿权优先向大型黄金骨干企业倾斜。

6. 未来发展

黄金是稀缺资源，世界各国都十分重视黄金资源的开发。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，《中华人民共和国矿产资源法》规定，黄金属保护性开采的特定矿种，在开采审批中，由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988年国务院发布《关于对黄金

矿产实行保护性开采的通知》，禁止个体采金。2006年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》，提出对包括金、铜、锌等15个重要矿种的资源开发进行整合，以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时，国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010年7月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见，并明确提出对符合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

作为具备商品和货币双重属性的黄金，其重要地位不可动摇，近年来经济走势和金融市场的波动推动其消费和投资的需求不断增长；国家在产业政策、行政项目审批、探（采）矿权管理、金融市场建设等方面不断加大改革力度，有利于包括公司在内的大型黄金企业发展。综合分析，从长远来看，黄金行业仍面临较好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是一家集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、科学研究等为一体的大型黄金生产企业，具有较强的规模优势和竞争力。矿权主要位于山东、内蒙古、甘肃等地区；2011年，公司紧紧围绕“深、海、转、强”的战略部署，在资源勘探上不断解放思想，加大投入，取得了丰硕成果。全年累计共新增地质储量1424万吨、金金属量36.78吨，同比分别增长了21.3%、18.6%。2011年公司自产黄金22.24吨。2012年，公司不断加大技改力度和投入，开展劳动竞赛，矿石处理能力大幅度提高，公司矿产金产量达到26吨，同比增长17%；实现营业收入502亿元，同比增长27.44%；实现利润29.15亿元，同比增长8.27%。公司先后荣获中国有色金属行业最具投资价值上市公司、“中国十佳金牌上市公司”、“金牛上市公司百强”、“金牛最高效率上市公司”、“金牛最受投资者信赖上市公司”、“中国主板上市公司价值百强”、“2012中国上市公司十佳法律风险管理奖”、“2012中国上市公司综合实力100强”、荣登“2012中国上市公司诚信企业百强榜第二位”、“蝉联”中国上市公司资本品牌百强、“中国上市公司市值管理百佳”、“优秀董事会”等多项殊荣。值得一提的是，山东黄金股票10年累计涨幅达34倍，高居中国沪深股市榜首。

目前来看，公司在中国黄金行业的综合实力应在前三位，按照公司“十二五”发展战略规划，随着资源整合，新扩建项目的实施，兼并、收购的按计划进行，公司有望在较短的时间进一步提高综合实力。

2. 技术水平

2009年，公司获得省部级奖励项目8项，其中：《山东三山岛—仓上金矿带控矿规律研究及深部外围成矿预测》项目获2009年山东省科技进步一等奖；《海底大型金矿床安全高效开采综合技术研究》获2009年中国黄金协会科学技术特等奖；获得专利技术授权5项。

2010年，公司《中国东部典型矿集区深部资源勘查技术集成与示范》、《深井采矿关键技术研究》、《选冶检测与优化控制技术》三个项目分别列入国家“十二五”科技支撑计划和国家高新技术研究发展计划“863计划”。公司获得省部级奖励项目19项，其中：《海底大型金矿床安全高效开采综合技术》项目获2010年山东省科技进步二等奖；获得专利技术授权15项，其中发明专利1项；焦家金矿被授予“中国专利山东明星企业”，其发明专利《一种井下充填专用胶结材料的制备方法》获得“第十一届山东省专利奖”。

2012年，公司获得专利技术授权16项，其中发明专利3项；受理专利申请23项，比上年增长150%；其中，《厚大破碎矿体全分段预裂挤压一次爆破强化开采技术研究》、《金属地下矿山数字化关键技术》分获山东省科技进步二、三等奖；《海下金属矿床采场交替上升无房柱连续开采关键技术研究与应用》通过了省科技厅鉴定。公司在矿业领域的技术领先优势更加凸显。除自主研发，公司从国外引进了大量先进技术和先进设备，其生产技术装备水平，从采矿、选矿、安全及环保各方面基本代表了国内最高水平。

总体而言，公司技术水平处于同行业领先地位。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员包括董事长、副董事长、总经理、财务总监、董事会秘书等，大多拥有高级技术职称。

公司董事长陈玉民先生，50岁，曾任招远金矿计划处处长、副总工程师、副矿长兼总工程师，山东黄金总工程师兼生产计划部部长，副总经理兼总工程师，董事、常务副总经理，董事、总经理。现任黄金集团总经理。

公司总经理邓鹏飞先生，58岁，曾任莱州市仓上金矿矿长，莱州黄金工业（集团）总公司总经理、董事长、党委书记，莱州金仓矿业有限公司董事长，山东黄金集团莱州矿业有限公司副董事长、总经理，山东黄金副总经理。现任山东黄金副董事长。

截至2012年底，公司共有在职员工13,628人，其中生产人员占74.52%，技术人员占10.35%，销售人员占0.02%，行政人员占13.49%，财务人员占1.45%；从文化程度看，公司中专及以下学历占76.43%，大专学历占13.63%，本科学历占9.01%，硕士与博士研究生占0.92%。

总体上，公司高层管理人员具有良好的专业背景和长期的管理经验；员工结构符合黄金生产企业的特征，可以满足公司正常生产经营的需要。

4. 安全与环保

安全生产

公司对安全生产给予高度重视，专门设立安全生产办公室负责安全生产工作，并制定了安全管理考核办法、安全生产会议制度、安全生产检查制度、生产安全事故隐患排查治理制度等。

近年来，公司积极提高生产设备和作业环境的安全程度，不断改进和完善各种安全预防措施，针对不同岗位制定了严格的《安全操作规程》，并予以严格执行，以确保公司员工安全和生产的连续稳定。

环境保护

公司确定了“用两年半时间实现黄金矿山脱胎换骨的转变，打造环境美化、本质安全的矿山企业”的目标，并在尾砂综合利用、循环经济和清洁生产方面做出了较大幅度的改进。

公司在尾砂综合利用方面采取了利用尾砂充填采空区，或用来生产建材产品，减少了尾砂排放量；同时公司还对尾矿库进行了综合整治。公司在循环经济上已经实现了氰化废水零排放、生活污水处理再利用、重复利用井下水以及尾矿回水改造，实现水资源重复利用等目标。公司各矿山对生产、生活用锅炉均完成了技术改造，所有锅炉都安装了烟气脱硫除尘设施，确保烟气达标排放。

总体看，近年来公司不断加大环保投资和技术改造项目建设，积极发展低消耗、低污染、高利用、高循环的循环经济发展模式，大力开展节能减排工作。

5. 外部环境

山东省是国内黄金富集地区之一，也是中国第一产金大省，省内黄金矿产储量约占全国总储量的 15%，黄金产量约占中国黄金总产量的四分之一强。2012 年山东省产金量居全国第一位。山东省黄金资源主要集中分布在招远、莱州、莱西等胶东半岛地区，且以单生黄金矿床居多。

公司的控股股东黄金集团直属于山东省人民政府，政府扶持力度大，在本埠矿产资源竞争中具有明显的地缘优势。在地方政府的大力支持下，公司对莱州市黄金资源进行区域整合，公司黄金保有量快速增长。

总体上，公司拥有良好的外部环境和有力的政府和大股东支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关上市公司治理法律法规及《公司章程》的要求，建立健全了股东大会、董事会和监事会的法人治理结构。第一大股东具有绝对控股地位，股东大会是公司的最高权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名成员组成，其中董事长 1 人、独立董事 3 名，独立董事人数占比达到 1/3。董事会负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案。公司监事会由 3 名监事组成，监事会设监事会主席 1 名，由半数以上监事选举产生，无独立监事。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，总经理全面负责公司日常经营运作和控制管理，对董事会负责。

总体看，公司已按《公司法》建立了较为完善的公司治理结构，但股权结构较为集中，公司的经营在一定程度上受第一大股东的影响。

2. 管理体制

公司设工会办公室、董事会办公室、审计部、综合管理部、财务部、人力资源部等 15 个职能部门（附件 1）；截至 2012 年底纳入公司合并范围的控股子公司合计 11 家，设分公司 1 家。公司建立了职责明确的部门机构，各职能部门之间既相互协调又相互制衡，由高管人员负责相关职能部门，严格划分了高管人员的职责职权，坚持不相容职务相互分离，对部分经营活动的管理也采取授权与核准相结合的办法，形成了一套完善的企业经营管理制度、规章。

人力资源管理方面，公司对高级管理人员的选用主要是采取公司内部竞聘和外部招聘相结合的方式，培养内部人才和引进外部人才并重，实行经营者职业化、市场化。公司实行与业绩考核挂钩的薪酬制度，通过建立绩效评估体系，并根据各项经济指标进行考核；综合管理能力评价体系包括工作方法的创新、组织协调、人才培养、业绩改进及人格品行等方面的考核评定。公司建立了完善的薪资体系和奖励办法，采用进修培训、职务晋升等方式对考核突出的高管人员给予奖励。

财务管理方面，公司建立了包括《财务管理制度》、《货币资金管理办法》等在内的各项相关的管理制度，公司总部是财务管理的决策中心和投资中心，有权对下属企业派驻财务总监。公司对成员单位（公司总部、各分支机构和子公司）的资金实行集中管理，确保提高公司的资金使用效率，降低资金占用成本，进而控制了公司的财务风险。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产检查制度》、《生产安全事故隐患排查治理制度》和《安全生产责任追究制度》等一系列规章制度。公司对下属生产单位实行定期、不定期检查和抽查制度，下属企业每年组织各类季节性安全活动，以增强安全意识，提高防范风险能力。

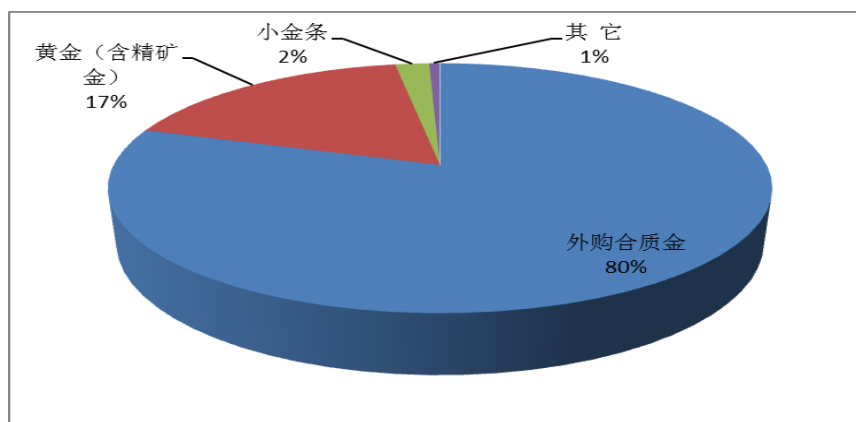
总体上，公司多年来已建立了较完善的管理制度及对下属企业的集中管理体制，有利于公司整体发展战略的实施和风险控制。

六、经营分析

1. 经营概况

公司自发起设立之日起，其主营业务就是从事黄金开采和选冶。经过近几年高速发展，公司所辖矿山数量增多，但主营业务未发生改变。公司主要产品是黄金，并伴有部分白银产品。由于公司自产金不能满足公司精炼能力的需求，所以公司还需外购非标准金进行冶炼。2012 年，公司各项产品的产量均大幅增长，矿产金产量达到 26 吨，同比增长 17%；实现营业收入 502 亿元，同比增长 27.44%；实现利润 29.15 亿元，同比增长 8.27%。在生产规模不断扩大的同时，公司也取得了良好的经济效益。2010 年~2012 年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到 26.25% 和 30.75%，经营效益增长趋势明显且增长质量较好。2010~2012 年，公司主营业务收入占比始终在 99% 以上。2012 年公司实现营业收入 502.28 亿元，其中主营业务收入占比 99.88%，公司主营业务突出。

图4 2012年公司主营业务收入构成



数据来源：根据公司年报整理

从主营业务收入结构看，公司黄金（外购与自产）销售收入是收入的主要来源，而自产金是其利润的主要来源。2012 年黄金业务占公司主营业务收入的比重为 99.36%（表 2），其中外购合质金、自产金（含精矿金）和小金条占公司主营业务收入分别为 78.51%、18.31% 和 2.53%。2012 年，公司黄金产量、销价齐升，带动收入较上年增加 79.24 亿元。公司其他产品的业务占公司主营业务收入的 0.64%，占比微小。

表2 2010~2012年公司主要产品的盈利情况

产 品	2010 年			2011 年			2012 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率（%）	主营业务收入	主营业务成本	毛利率（%）	主营业务收入	主营业务成本	毛利率（%）

外购合质金	259.78	258.70	0.42	309.00	308.04	0.31	400.79	399.62	0.29
黄金(含精矿金)	51.19	22.85	55.37	72.07	30.35	57.89	87.79	40.86	53.46
小金条	1.59	1.58	0.55	9.96	9.92	0.31	9.9	9.86	0.40
其 它	1.76	0.96	45.28	2.53	1.26	50.38	3.19	1.58	50.47
合 计	314.33	284.09	9.62	393.56	349.57	11.18	501.67	451.92	9.92

数据来源：根据公司年报整理

从公司主要产品的盈利情况来看（表 2），受黄金价格和公司产量共同提升的影响，公司的毛利率呈波动增长的趋势，2012 年公司的综合业务毛利率为 9.92%，比 2011 年略有下降。为满足投资者的投资需求，公司于 2009 年开始提供小金条的业务，相比以前年度 2012 年该项业务营业收入取得较大提升，但盈利微薄，毛利率仅为 0.40%。从公司主要产品的盈利情况来看，公司自产金（含精矿金）是公司盈利能力较强的产品，而外购合质金和小金条一直保持微利经营。公司除黄金业务外的其他业务的盈利能力良好，2012 年毛利率达到 50.47%。但在主营业务中的占比很小，对公司整体盈利状况的影响有限。

2. 原料供应

黄金生产企业的竞争主要集中体现于金属资源的获取。公司近几年加大资源开发和占有力度，自公司设立之时，公司并购资源的步伐就在一直持续加速中前进。公司设立时，新城金矿是其仅有生产经营矿山，公司 2004 年收购黄金集团的焦家金矿，并在焦家金矿引进黄金精炼新技术改造项目。2005 年公司以 4,845 万元收购国鑫公司所持有的山东金洲矿业集团有限公司 51%的股权。2006 年公司投资成立了青岛鑫莱矿业投资有限公司，并持有 51%的股份。2008 年公司收购了黄金集团的三山岛、玲珑、沂南、鑫汇、金仓矿业资产，至此，公司主营业务在做大做强上更进一步。

在加大省内矿山并购的同时，公司开始走出山东，实施省外收购。2008 年公司收购了赤峰柴胡栏子黄金矿业有限公司 73.52%的股权。2010 年公司收购了自然人黄家园所持有的山东金石矿业有限公司 75%的股权。2012 年公司收购了赤峰柴矿周边 4.76 平方公里的探矿权，收购了山东金石矿业有限公司剩余 25%的股权，2012 年公司又收购了甘肃西和县中宝矿业公司 70%的股权和福建源鑫公司 80%的股权。

与此同时，公司全面加强地质勘探工作，现有矿山的深部及周边探矿，均取得一定进展。截至 2012 年底，公司拥有各类矿山共 12 个，可开采储量 1 亿吨，权益可开采储量为 0.89 亿吨。以目前的生产能力，不考虑其他因素的影响，公司现有的黄金储量可供开采 8~10 年。

总体上，公司拥有较为丰富的黄金资源，为未来的发展奠定了坚实的资源基础。但现阶段，中国主要黄金企业对资源的争夺异常激烈，公司在资源获取方面仍具有较大压力。尤其是公司开始由山东省向外省拓展业务，对公司的成本控制能力及管理能力的提出了挑战。

3. 产品生产

黄金的生产主要包括采矿、选矿、冶炼等环节。采矿环节主要操作程序有凿岩爆破、矿石搬运、坑内运输、矿石提升等；选矿环节主要包括破碎、磨矿、浮选三个阶段；浮选出的精矿经浓缩、压滤后成金精矿，输送到冶炼工艺的氰化系统中。金精矿在精炼厂经过一系列的氰化、还原反应最终产出标准金锭。

公司矿石采选业务由下属各矿山企业完成。在行业景气状态下，公司通过技术改进、更新设备等方式提升矿山企业的采矿能力和处理能力。同时，公司主要矿山通过调整生产布局、优化工艺流程的方式，加大了采矿和出矿力度。经过近几年产能的扩张，公司采矿和选矿能力已成倍增长，2011 年公司日处理矿石量 31,388 吨，是 2003 年发起设立时的 25 倍。2012 年，公司日处理矿石量 39,426 吨，较年初增幅较大。

公司近三年的主要生产技术指标中的选冶回收率一直处于较高水平，近三年公司选冶回收率分别为 92.40%、92.35%和 92.20%。公司其他指标也保持在较高水平。公司矿石处理能力稳步提升，公司制定的成本指标也得到有效控制，实现了一定的“低成本、高效益”的扩张发展之路。

公司拥有超过 300 公斤/日的金精矿冶炼能力，近年公司采选能力的提升使矿产金产量快速增长，2012 年完成自产金 26 吨。相对于冶炼能力，公司的金精矿自给能力仍处于低水平；在黄金行业景气状态下，公司冶炼规模迅速扩大，因此原料供应除自产黄金外，冶炼用粗金（非标准金）大部分来自外购。

值得注意的是，公司近年采选能力大幅提升，生产规模迅速扩大；但部分矿山企业在生产环节仍存在瓶颈问题，采充、采选不能完全平衡，对采选能力的利用形成一定的限制。同时，随着不断开采，部分矿山的资源接替紧张矛盾突出，原矿出矿品位呈下降趋势，生产成本可能因此上升。另外，公司所处的山东区域是黄金企业的密集地，也是上海黄金交易所会员的密集地，公司在粗金原料的采购方面也存在着激烈的竞争。

4. 产品销售

公司所属的黄金精炼厂是上海黄金交易所指定的全国首批 10 家“可提供标准金锭企业”之一，产品注册商标为“泰山”牌，产品品种有标准牌号 Au99.99、Au99.95、Au99.9、Au99.5，标准重量为 12.5 公斤、3 公斤、1 公斤的金锭。根据中国目前的相关规定，标准金锭的销售必须在上海黄金交易所进行，且必须是在上海黄金交易所注册的品牌。公司生产的标准金锭销售通过网上交易，价格按照上海黄金交易所的市场价格交易，几乎没有销售费用。

总体上，公司收入及利润规模受黄金价格影响较大。对此，公司设有黄金价格分析小组对黄金价格分析预测，在价格波动中努力把握有利的交易时机，以最大化公司的收入和利润规模。目前黄金价格仍处于相对较高的水平，向下的调整可能性加大，公司面临一定的价格风险。公司自产金采用即产即销的模式销售，公司精炼金主要采用客户定价，公司收取加工费的模式，能够有效抵御价格风险变动。

5. 经营效率

2010 年~2012 年公司应收账款周转率分别 1,491.17 次、2,248.46 次和 2,924.45 次，存货周转率分别为 87.84 次、62.01 次和 46.17 次，总资产周转次数分别为 3.98 次、3.54 次和 3.34 次。由于公司的黄金销售主要采用现金销售的方式，应收账款余额很小，所以应收账款周转次数非常大。公司经营较为稳定，销售收入增长和总资产规模提升后，总资产的周转率出现一定的下降。与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均处于行业较高水平。其他上市公司存在较大的非金业务，导致其存货周转率与主营突出的山东黄金之间存在较大差异。

总体看，公司经营效率处于同行业的较高水平。

表 3 2012 年黄金类上市公司经营效率指标情况

企业名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
中金黄金	130.34	9.21	1.78
紫金矿业	72.77	3.88	0.81
山东黄金	2,401.46	52.04	3.34

资料来源：Wind 资讯；注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 关联交易

近三年，公司关联交易规模一直保持较低水平。目前公司与黄金集团及其实际控制企业进行的日常交易属于公司正常的生产经营活动。公司与关联企业之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待。公司与关联企业之间不可避免的关联交易，遵循公平、公正的市场原则进行。公司同关联方之间关联交易的价格确定原则是：有国家定价的，适用国家定价；没有国家定价的，按市场价格确定；没有市场价格的，参照实际成本加合理费用原则由双方定价；对于某些无法按照成本加费用原则确定价格的特殊服务，由双方协商定价。近几年，公司从关联方采购商品及接受劳务占营业成本不到 2%；向关联方销售商品及提供劳务占营业收入不足 1%。

目前公司重大的关联交易主要是与黄金集团的全资子公司山东省黄金电力公司和山东黄金集团建设工程有限公司之间发生的购买电力和接受劳务。

7. 投资情况

公司目前投资规模在 5 亿元以上的项目（表 4）主要有三山岛金矿 8,000 吨/日探建结合工程和焦家金矿采选 6,000 吨/日扩建工程。三山岛金矿 8,000 吨/日项目选矿厂已于 2012 年三季度开工建设，该项目预计 2013 年 6 月建成，形成采选 8,000 吨/日综合生产能力。焦家金矿 6,000 吨/日选矿厂一期扩建工程于 2009 年 12 月 21 日达产运行，二系列扩建工程于 2012 年 12 月 21 日达产运行，目前选矿厂处理能力已达到 8,000 吨/日。井巷工程正在加紧施工，该项目预计 2013 年 12 月建成，形成采选 6,000 吨/日综合生产能力。两个项目投产后，均能够为公司带来较好的经济利益。

表 4 公司 5 亿元以上的重要投资项目

项目名称	项目概况		采矿指标		选矿指标		经济指标	
	总投资 (亿元)	项目期限 (年)	生产能力 (吨/日)	年采掘量 (万吨)	日处理能力 (吨/日)	年处理能力 (万吨)	销售收入 (亿元)	净利润 (亿元)
三山岛金矿	14.9	4.42	8,000	345.31	8,000	264	7.51	1.79
焦家金矿	5.81	3	6,000	257	6,000	198	8.75	3.10

数据来源：公司提供

公司低于 5 亿元的投资项目有莱西公司采选 1,000 吨/日工程等项目。这些项目如能顺利投产，公司的经济效益能够获得有效提升。

8. 未来发展

未来几年，公司将在巩固、提高黄金核心主业的同时，积极实施“走出去”战略，目前来看，公司在中国黄金行业的综合实力稳居前列，按照目前公司发展战略规划，随着资源整合，新扩建项目的实施，兼并、收购的按计划进行，公司在黄金行业中的排名有望得到一定的突破。

目前,公司存在大量的在建工程,如三山岛 8,000 吨/日、焦家矿 6,000 吨/日、新城 10,000 吨/日等新建项目;除此之外,公司对新收购或正在收购中的黄金矿山,也计划进行大量的基础建设投资或勘探投资;同时,公司正在积极洽谈各类股权或资源的合作事宜,未来可能存在大量矿山类企业的股权收购事项,这将极大的提升公司黄金储量和持续发展能力。

公司已经完成、正在进行或拟进行的资源开发、矿山收购或股权合作事项均有助于公司战略的实现,公司经营规模有望保持较快的扩张速度。由于部分项目仍处于前期工作状态,公司目前对此类项目的投资形式及实际投资规模尚不能完全确定。但总体上,公司未来的投资规模会很大,存在一定的资金压力;同时,在快速发展的过程中,大量跨地区和跨金属品种经营的格局对公司管理能力和技术实力提出了挑战。

9. 重大事项

根据公司 2013 年 6 月 28 日第三届董事会第八十二次会议决议公告,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,具体为公司向黄金集团发行股份以购买其持有的山东天承矿业有限公司(下称“天承公司”)100%股权、东风探矿权、东风采矿权及相关资产负债、寺庄探矿权和新城探矿权;向山东黄金有色矿业集团有限公司(下称“有色集团”)发行股份以购买其持有的山东黄金归来庄矿业有限公司(以下简称“归来庄”)70.65%股权、嵩县山金矿业有限公司(下称“嵩县山金”)70%股权、海南山金矿业有限公司(下称“海南山金”)63%股权、山东黄金集团蓬莱矿业有限公司(下称“蓬莱矿业”)51%股权;向山东盛大矿业有限公司(下称“盛大公司”)发行股份以购买其持有的莱州鑫源矿业投资开发有限公司(下称“鑫源矿业”)100%股权和马塘采矿权及相关资产负债、马塘二采矿权及相关资产负债;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;向烟台市金茂矿业有限公司(下称“金茂矿业”)发行股份以购买其持有的蓬莱矿业 20%股权;同时另向除发行股份购买资产交易对方外的不超过 10 名投资者发行股份募集配套资金,募集资金总额不超过 30 亿元,且不超过本次交易总额的 25%。

公司本次发行股份购买的标的资产扩大了公司现有产能及资源储量,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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2010~2012 年度财务报告经北京天圆全会计师事务所有限公司审计,三年均出具标准无保留审计意见。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》,随着经营规模的扩大,近三年公司合并报表范围有所变化。由于合并范围的变化未涉及公司主业变化,近三年公司也未有重大会计政策调整和差错更正,公司财务数据可比性较强。

截至 2012 年底,公司合并资产总额 174.60 亿元,负债合计 87.46 亿元,所有者权益(含少数股东权益)87.14 亿元。2012 年公司实现营业收入 502.28 亿元,净利润(含少数股东损益)22.17 亿元;经营活动产生的现金流量净额 23.85 亿元,现金及现金等价物净增加 0.81 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 175.33 亿元，负债合计 82.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）93.04 亿元。2013 年一季度公司实现营业收入 133.47 亿元，净利润（含少数股东损益）5.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.62 亿元，现金及现金等价物净增加-0.88 亿元。

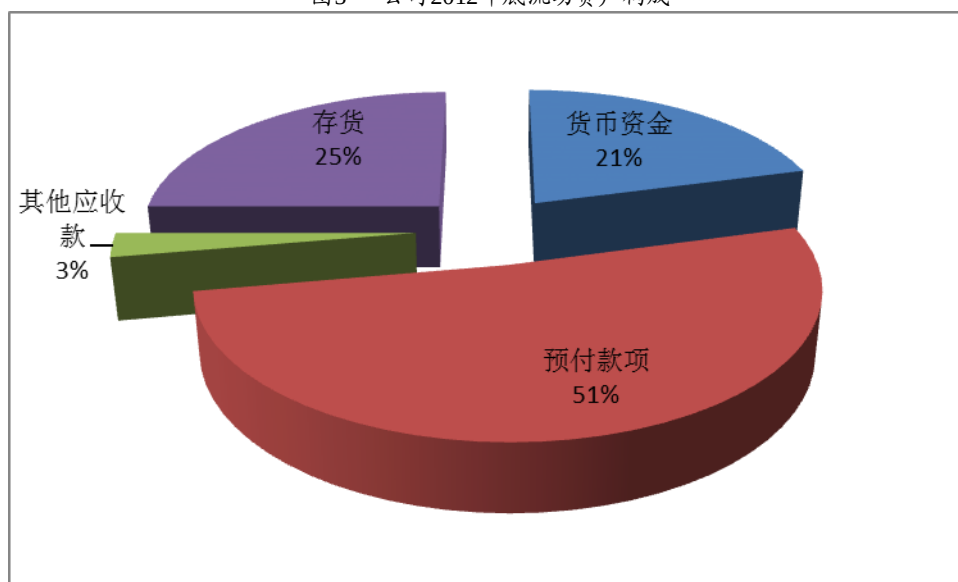
2. 资产质量

近三年，由于公司盈利能力提升及负债规模增加，公司资产规模膨胀速度较快，年复合增长率高达 34.98%。截至 2012 年底，公司资产总额 174.60 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 26.32%和 73.68%。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 43.44 亿元，以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主（图 5）。

图5 公司2012年底流动资产构成



资料来源：公司年报

公司货币资金较为充足，截至 2012 年底，公司货币资金余额为 8.98 亿元，货币资金余额中 77.95%为人民币、22.05%为其他货币资金。公司货币资金在使用上未受到限制。

由于黄金行业景气度高，公司销售上几乎没有任何压力，因此近三年的应收账款规模较小，且呈稳步下降的趋势，在近三年营业收入以 26.25%的速度增长的情况下，应收账款规模以年均 3.24%的速度下降。截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 0.18 亿元，在流动资产中的占比 0.41%。公司应收账款账面余额中 1 年以内的占比 76.51%。公司按照应收账款的不同特征分“单项金额重大并单项计提”、“按账龄计提坏账准备”和“单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款”三种分别计提了坏账准备，2012 年底合计计提了 0.04 亿元的坏账准备。

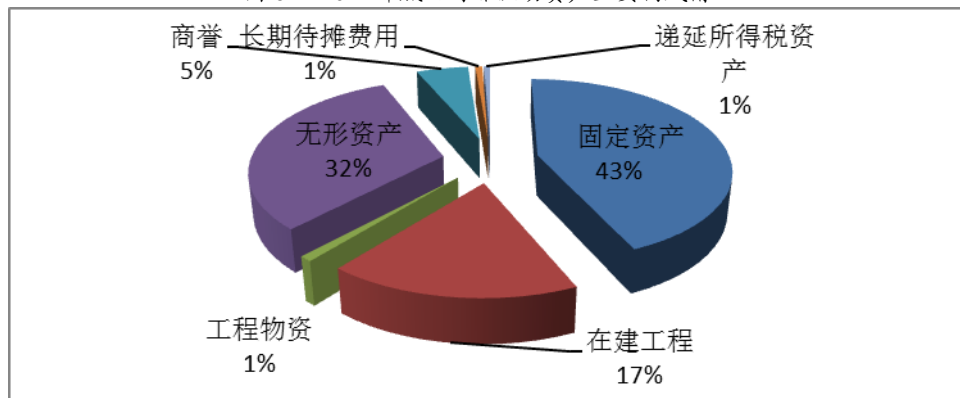
近年来公司存货规模出现较快增长，年复合增长率达到 106.22%，由于 2012 年底购置大量外购黄金用作备货，所以年末存货较年初增加较多。截至 2012 年底，存货账面余额 10.84 亿元，其中 66.51%为原材料、15.13%为库存商品、其余为在产品和周转材料，公司存货中原材料（外购非标准金）占比高。由于目前黄金价格比较高，不存在减值现象。公司库存商品计提存货跌价准备较少，主要由公司生产的一些非金业务产生，计提的跌价准备占存货账面余额的比例极低，可以忽略不计。

公司近三年加大了资源并购的步伐，预付账款有较快的增幅，年均增幅 91.52%。2012 年度预付账款余额 22.19 亿元，其中一年内预付账款占比 61.87%，1~2 年的占 37.90%。公司预付账款较为集中，前五个单位占全部预付账款的 68.77%，主要为预付资源补偿费、预付股权收购款和预付货款。

非流动资产

受公司投资力度逐年加大的影响，公司非流动资产增幅较快，近三年年均增长 29.74%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 131.16 亿元，非流动资产以固定资产、在建工程和无形资产为主（图 6）。

图 6 2012 年底公司非流动资产主要构成情况



资料来源：公司年报

近三年公司固定资产净额以 33.31% 的速度增长，截至 2012 年底，公司固定资产原值 85.39 亿元，其中房屋及建筑物占比 67.37%、机器设备占比 26.82%、运输工具和电子设备占比较小，分别为 3.68% 和 2.12%。截至 2012 年底，公司固定资产累计计提折旧 28.33 亿元，固定资产成新率 66.82%，成新率一般。固定资产 2012 年年末比年初增加 32.20%，主要原因是本年度公司部分在建工程完工，转增固定资产所致。

截至 2012 年底，公司在建工程原值合计 22.74 亿元，公司在建工程均正常施工，不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2012 年底，公司无形资产原值金额共计 49.62 亿元，主要由土地使用权和采矿权构成，这符合黄金生产企业的特点。截至 2012 年底，公司无形资产累计摊销 8.19 亿元。

2012 年，由于公司业务发展良好，公司年末外购非标准金以利于来年业务开展，因此使得存货大幅增长。公司并购矿源的步伐导致公司预付账款较大幅度增加，受预付账款和存货大幅增长的影响，截至 2012 年底，公司资产构成较年初发生较大的变化，非流动资产在总资产中的占比由年初的 73.68% 上升到 75.12%。

截至 2013 年 3 月底，资产规模和资产构成与 2012 年末相比变化较小。

总体看，公司资产规模大，以货币资金、存货、固定资产和无形资产为主，资产质量较高，流动性较强。

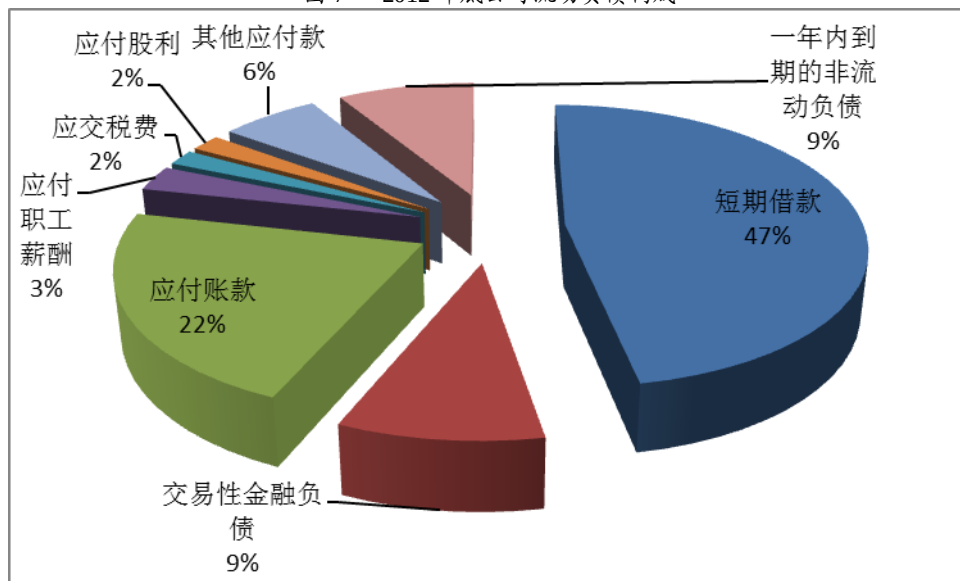
3. 负债及所有者权益

负债

公司负债规模处于一般水平，2012 年底的资产负债率为 50.09%。截至 2012 年底负债合计 87.46 亿元，以流动负债为主，流动负债占比高达 83.22%。

2010~2012 年，公司流动负债年均增加 51.72%，截至 2012 年底，公司流动负债合计 72.78 亿元，流动负债主要由短期借款、应付账款和交易性金融负债为主（图 7）。

图 7 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

公司近三年经营规模不断扩大，对流动资金的需求也相应增加，公司短期借款三年年均增长 46.45%。截至 2012 年底，公司短期借款余额 34.10 亿元，占流动负债的 46.85%，在流动负债中占比较高。

截至 2012 年底，公司交易性金融负债为 6.67 亿元，主要是黄金产品现货、期货交易业务所致。

公司应付账款近三年以年均 78.53% 的速度增加，截至 2012 年底，应付账款为 15.93 亿元，占流动负债的 21.89%，其中 1 年以内的应付账款有 97.11%，主要是应付工程设备款。

2010~2012 年，公司非流动负债年均减少 10.57%，截至 2012 年底，公司非流动负债合计 14.67 亿元，以递延所得税负债（占比 55.35%）和长期借款（占比 39.19%）为主。

2010~2012 年公司的资产负债率分别为 52.14%、49.47% 和 50.09%，公司资产负债率处于正常水平。2010~2012 年公司全部债务资本化率分别为 40.81%、37.23% 和 37.74%，公司长期债务资本化比率分别为 21.69%、14.01% 和 6.19%，从这两个比例看公司的债务负担相对较轻。

总体看，公司负债规模一般，债务负担适中。

所有者权益

随着盈利规模的不断扩大，公司近年来所有者权益水平不断增长，近三年所有者权益的年复合增长率 37.84%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 87.14 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.98 亿元，占所有者权益合计的 87.20%。归属于母公司所有者权益中，股本占 18.73%，盈余公积占 5.64%，未分配利润占 75.67%，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构的稳定性一般。

总体看，公司所有者权益规模大，对全部债务的保护力度强。

截至 2013 年 3 月底，负债和权益规模及其构成与 2012 年末相比变化较小。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入不断增长, 年均增长率为 26.25%, 受外购非标准金价格不断上涨的影响, 同期营业成本增长为 26.00%, 整体看公司保持了较好的发展态势。2012 年公司实现营业收入 502.28 亿元, 实现利润总额 29.15 亿元, 净利润 22.17 亿元, 公司盈利规模较大。

从公司的期间费用方面来看, 2010~2012 年, 公司销售费用年均增长 32.42%、管理费用年均增加了 25.57%, 财务费用也出现了较大幅度的增加, 年均增长幅度 58.32%, 反映出随着公司业务规模的扩大, 相应费用也出现了较快增加。

从盈利指标看, 公司 2012 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年相比均有一定幅度的下降, 分别从 2011 年的 24.22%、25.91%和 36.10%下降到 2012 年的 20.68%、21.24%和 29.34%。

表 5 2012 年黄金类上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 ROA (%)	净资产收益率 ROE (摊薄) (%)
中金黄金	13.14	15.47	15.49
紫金矿业	24.87	15.62	18.49
山东黄金	9.96	21.17	28.57

资料来源: Wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

从同行业比较情况看, 公司盈利能力在黄金行业上市公司中属于优良水平 (表 5)。公司目前处于良性增长阶段, 未来随着资源并购的顺利进行, 公司业务还有上升空间。

2013 年一季度, 公司实现营业收入 133.47 亿元, 同比增长 3.47%; 净利润 5.81 亿元, 同比下降 8.21%, 主要是由于黄金价格有一定的下降所致。

总体看, 公司盈利水平增长较快, 盈利规模较大, 在黄金行业内盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看, 随着营业收入的逐年增加, 公司近三年经营活动现金流入也呈增长趋势。受销售以现金结算方式不断增长的影响, 经营活动现金流入的增长速度 (年均增长 26.39%) 快于营业收入的增长速度 (年均增长 26.25%)。2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金达 502.22 亿元, 经营活动产生的现金流量净额为 23.85 亿元。从收入实现质量来看, 近三年公司的现金收入比分别为 99.96%、100.01%和 99.99%, 说明公司全部收入基本实现。

从投资活动来看, 公司近三年投资活动的现金流入量很小, 而流出量相对较大, 因此投资活动现金流每年呈净流出状态, 2012 年净流出 32.26 亿元。公司期货投资和黄金交易规模较大, 对投资现金流的影响比较大。2012 年公司收到的其他与投资活动有关的现金为 16.49 亿元, 支付的其他与投资活动有关的现金达 15.21 亿元。

近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 8.66 亿元、-2.11 亿元和 9.22 亿元, 除 2011 年公司经营活动创造的现金流能够满足当年公司投资需要外, 2010 和 2012 年均需筹集外部资金满足公司投资需要。

2013 年一季度, 公司实现经营性净现金流 8.62 亿元, 同比增长 176.67%; 投资性净现金流-10.59 亿元, 同比下降 32.54%; 筹资性净现金流 1.09 亿元, 同比减少 80.22%。

总体看, 公司经营性现金流规模大, 经营活动现金流状况较好, 外部融资规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年公司流动比率分别为 0.57、0.71 和 0.60；速动比率分别为 0.49、0.52 和 0.45，公司短期偿债能力一般。公司现金充沛，连续三年现金短期债务比分别为 0.43、0.30 和 0.19，现金短期债务比较高。公司经营活动能够为流动负债和利息提供较高保障，2012 年公司经营现金流动负债比率和经营现金利息偿还能力均值分别为 32.76%和 8.40。虽然公司流动负债规模较大、占比较高，但考虑到公司资产流动性强，经营活动现金创造现金能力强，因此公司短期支付压力不大。

从长期偿债能力指标看，2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 23.91 亿元、35.56 亿元和 41.51 亿元；2012 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 14.62 和 0.79，均处于较高水平，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高，连续三年经营现金债务保护倍数分别为 0.62 倍、0.61 倍和 0.45 倍。鉴于公司整体盈利规模较大，能够对债务形成良好的保障，公司经营活动创造的现金能够较好覆盖公司的全部债务，因此公司长期偿债能力强。

截至 2012 年底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

总体看，公司资产流动性强，负债水平不高，盈利能力强，经营活动创造现金能力强，整体偿债能力强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2012 年底，公司债务合计 52.82 亿元。本次拟发行公司债规模不超过 33 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大。考虑到公司拟将本次公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金，故对公司整体债务负担影响较小。

以 2012 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 33 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 58.02%、49.62%和 30.78%，债务负担有所加重，而债务期限结构有所改善，负债总额仍将处于正常水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司 2012 年 EBITDA 为 41.51 亿元，为本次公司债券发行额度（33 亿元）的 1.26 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2012 年经营活动产生的现金流入 503.99 亿元，为本次公司债券发行额度（33 亿元）的 15.27 倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本次债券覆盖程度很高。同时，由于公司盈利能力较强，在较大程度上提高了公司偿债能力。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业特征及行业地位、资源储备、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据集团为本次债券向债券持有人出具的《担保函》，集团为公司本次发行的不超过 33 亿元公司债券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

保证期间为本次债券的存续期及本次债券到期日后六个月止。如本次债券分期发行，各期债券的保证期间应分别计算，分别为各期债券的存续期及各期债券到期日届满后六个月止。

债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

联合评级认为，上述担保措施将有效提升本次债券的信用水平。

2. 担保人信用分析

(1) 企业概况

山东黄金集团有限公司（以下简称“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 2012 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。

集团内设综合管理办公室、财务部、人力资源部、资本运营部、审计部等职能管理部门。截至 2012 年底，集团划分为山东黄金矿业股份公司、山东黄金有色矿业集团、山东黄金矿产资源集团、山东黄金国际矿业公司和山东黄金地产旅游集团五大板块。

截至 2012 年底，集团合并资产总额 521.64 亿元，所有者权益 140.41 亿元；2012 年集团实现营业收入 572.27 亿元，利润总额 28.21 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) 企业经营

规模与竞争力

集团业务集黄金地质勘探、采选、冶炼、精炼、科学研究等为一体，是国内五大黄金生产企业之一。凭借较好的经营业绩和管理水平，集团连续三年入选中国企业 500 强，其中 2011 年名列中国企业 500 强第 229 位，中国制造业企业 500 强第 117 位。

山东黄金集团作为山东省国资委独资的大型一类企业，兼具山东省黄金行业行政管理职能，发展得到省政府的大力支持。集团目前黄金保有储量 1,030.2 吨，已形成了以山东省内为主，海南、内蒙、河南为辅的南、北、中三大矿业基地。

在矿产金产量方面，同行业的紫金矿业具有一定优势，但受紫金山开发条件限制，2012 年矿产金产量小幅下降。集团近年来矿产金产量保持了较快增长，截至 2012 年底已接近紫金矿业产量水平。在黄金保有量方面，近年来，随着行业景气度提高，行业内大型企业纷纷加大资源占有力度，中国前三大黄金生产企业资源保有量均有较快增长；其中，集团通过省内外矿山并购和周边、深部探矿，截至 2012 年底，集团黄金储量基本位于行业第三的水平。

黄金业务

经过产业结构调整 and 升级，集团将下属企业的业务进行了分拆或合并，并退出了部分非主营业务。经过系列调整，集团形成了黄金和地产旅游两大主业，但目前仍以黄金生产为核心业务。

集团黄金生产拥有集采矿、选矿、冶炼、精炼、金银首饰等于一体的完整产业链。近年来，集团经营规模不断扩大，营业收入快速增长，利润水平显著提高。目前，集团黄金业务主要依托公司来运营。

2012年6月1日，集团以37.58亿元的价格分别与山东盛大矿业股份有限公司、山东天承矿业有限公司的股东签署了受让其各98.5%股权的《股权转让协议》。标的股权在其工商登记机关变更登记至集团名下之日起的一年之内，集团将与公司签署具体的股权转让协议，将标的股权中的黄金资源转让给公司。

非金业务

除黄金采选冶炼业务外，集团还进行其他矿山资源的开发以及房产旅游等业务。

其他矿产资源，集团主要集中于铁、铅锌、钼等有色金属资源的开发。近年来，集团先后收购了昌邑铁矿和搭连营铁矿，铁矿石资源总量达6,088万吨；在内蒙古收购了红岭铅锌矿和阿尔哈达铅锌矿，目前合计拥有铅锌金属量284.2万吨；成立了陕西山金矿业有限公司，开发钼矿资源，并已取得了探矿权。上述项目的建设有助于改变集团产品结构单一的状况；但由于上述项目多处于建设期，收入规模在短期内不会明显体现，且集团缺乏有色金属和黑色金属行业经营经验，面临一定跨行业经营风险。

地产旅游业务，2009年集团将地产公司与五峰山公司进行了合并，成立了山东黄金地产旅游集团有限公司。该公司拥有房地产开发一级资质，先后开发了黄金国际、黄金99、莱州黄金海岸、黄金时代广场、云湖山墅、黄金山水郡、鹊山龙湖等项目，开发总面积达到300多万平方米；近年来，集团先后获得了“山东省十强地产企业”、“济南地产十大城市运营商”、“中国房地产品牌企业100强”等荣誉称号。根据山东省国资委的批复，地产旅游为集团的主业之一，但政策对房地产行业的调控对集团地产业务可能带来较大的负面影响。

（3）财务概况

集团提供了2010~2012年财务报告，财务报告经中审国际会计师事务所有限集团审计，均出具标准无保留意见的审计结论。

截至2012年底，集团合并资产总额521.64亿元，所有者权益140.41亿元（归属于母集团权益48.76亿元）；2012年集团实现营业收入572.27亿元，利润总额28.21亿元，经营性净现金流22.06亿元。

截至2013年3月底，集团合并资产总额540.83亿元，所有者权益154.22亿元（归属于母公司权益51.74亿元）；2013年一季度集团实现营业收入150.86亿元，利润总额7.33亿元，经营性净现金流6.77亿元。

资产及负债情况

截至2012年底，集团资产总额521.64亿元，其中流动资产占比40.89%，非流动资产占比59.11%，集团资产以非流动资产为主，符合矿业企业特点。

截至2012年底，集团货币资金56.88亿元，其中银行存款占95.04%，集团大部分货币资金不受限制。

集团预付款项主要是预付原料采购款、预付工程款以及预付的收购款；截至2012年底，集团预付款项41.44亿元，同比大幅增长69.21%，主要是山东黄金预付的资源补偿款和股权收购款增加所致。

集团其他应收款主要是应收的开发地勘基金、股权转让保证金及关联方往来款等。截至 2012 年底，该项目账面余额为 45.62 亿元，共计提坏账准备 3.36 亿元，计提比例 7.37%。集团其他应收款较为集中，账龄相对偏长，部分账款坏账准备计提比例偏低。

截至 2012 年底，集团存货 65.55 亿元，其中原材料 8.24 亿元，库存商品 17.20 亿元，开发成本 32.56 亿元，主要是商品房以及未完工的房地产开发成本。

集团非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成，近年来集团固定资产占非流动资产比重有所下降，在建工程和无形资产占比有所上升。

截至 2012 年底，集团固定资产净额 87.85 亿元，主要为房屋建筑物和机器设备。截至 2012 年底，集团固定资产累计计提折旧 39.52 亿元。

截至 2012 年底，集团在建工程 57.09 亿元，同比大幅增长 54.10%，主要是由于矿山改扩建和新建项目投入较多所致。

近年集团对外收购活动的增加，使集团采矿权和探矿权迅速增长。截至 2012 年底，集团无形资产 84.68 亿元，其中探矿权和采矿权合计占 91.61%。

2012 年底，集团资产规模继续扩张，主要是由于预付款项、长期股权投资和在建工程显著增长所致。总体看，集团资产构成符合矿山企业特点，货币资金较为充裕，应收账款规模很小，其他应收款金额偏高，存货中黄金产品变现性好，但房地产项目占比较大，固定资产成新率一般，无形资产具有保值增值潜力。综合来看，集团整体资产质量较好。

2010 年以来，主要由于借款和应付债券的增长，集团负债总额快速增长，集团负债主要以流动负债为主，近年来占比有所波动。

集团流动负债主要集中于短期借款、预收款项、应付账款和其他应付款等。2010 年以来，随着上述项目的增长，集团流动负债逐年增长。截至 2012 年底，集团流动负债 264.17 亿元。

截至 2012 年底，集团短期借款为 139.09 亿元，其中主要为信用借款。2012 年底，集团新增交易性金融负债 25.97 亿元，主要是集团 2012 年开展黄金租赁业务（向银行借金还金），以拓展融资渠道，并相应在期货市场进行了套期保值所致。

截至 2012 年底，集团应付账款和预收账款分别为 28.43 亿元和 13.63 亿元；其中，集团应付账款逐年增长，主要为应付工程款。

集团其他应付款主要为关联方往来款、工程款和未结转资产转让款等。截至 2012 年底，集团其他应付款为 22.56 亿元，账龄在 1 年以内的为 12.15 亿元，但集中度不高。

截至 2012 年底，集团一年内到期的非流动负债为 23.50 亿元，全部为将到期长期借款。

集团非流动负债主要为长期借款和应付债券；2012 年底，分别占集团非流动负债的 36.61% 和 54.71%。为改善债务结构，满足长期资金的需要，集团近年增加了长期借款并发行了长期债券，使集团非流动负债大幅增长，截至 2012 年底为 117.05 亿元。

债务负担方面，近年来集团对外并购力度加大、下属矿山企业的新建及改扩建投资使集团资本性支出大幅增长，推动集团全部债务规模迅速上升；债务构成上，长期债务占比波动上升，截至 2012 年底集团全部债务为 295.49 亿元，其中短期债务占比 63.82%、长期债务占比 36.18%，债务结构基本合理。近三年集团债务比率小幅上升，2012 年资产负债率、全部债务化比率分别为 73.08% 和 67.79%，集团债务负担偏重。

近年集团所有者权益快速增长，主要是源于未分配利润和少数股东权益的快速增长。截至 2012 年底，集团所有者权益合计 140.41 亿元，归属于母公司的所有者权益 48.76 亿元，其中实收

资本占 26.10%，资本公积占 34.60%，未分配利润占 34.41%。近年来，随着集团净利润的增长，未分配利润占归属于母公司的所有者权益比重持续上升，所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年 3 月底，集团资产和负债较 2012 年相比变化不大。

综合分析，集团负债结构基本合理，债务负担偏重，所有者权益稳定性一般。预计未来一段时期，集团仍将面临较大规模的资本支出，债务规模将进一步增加，债务负担可能继续加重。

盈利能力

2012 年，集团实现营业收入 572.27 亿元，利润总额 28.21 亿元。集团以黄金业务为主，板块收入约占营业收入的 90% 左右，其中黄金冶炼和采矿业务收入又分别约占到黄金业务收入的 80% 和 20%。黄金冶炼业务是对外采购含金原料并冶炼成标准金锭销售，利润主要来自冶炼加工费，利润率很低；而采矿业务相对于外购原料成本优势明显，利润率较高。2010~2012 年集团矿产金毛利率保持在 50% 左右，盈利能力强；冶炼业务毛利率平均不足 0.50%，盈利能力很弱，且有进一步减弱趋势；采矿业务是集团的主要利润来源。

集团营业利润率的高低主要受黄金价格、原材料等生产成本和采矿业务量（矿产金产量）占比等因素影响。2010 年以来，黄金价格高位运行对集团盈利能力形成一定支撑，但金价高企也使集团外购粗金成本迅速上升，冶炼业务盈利能力保持低位。近年来，随着集团大力探矿并收购金矿资源，集团矿产金产量迅速上升；但同时，集团为提高资源利用率，延长矿山寿命，在黄金价格较高时，主动降低了入选品位，使集团平均入选品位下降，生产成本上升较快，抑制了采矿业务盈利能力的提升。2010 年以来，集团矿产金毛利率的持续上升，一方面得益于金价的高企，另一方面也是由于集团主要矿山企业矿石处理能力的提高以及集团精练水平的上升。受上述因素综合影响，2010~2012 年，集团营业利润率逐年上升，分别为 11.59%、13.64% 和 11.53%。

集团非经常性损益对利润总额的影响较小；期间费用在营业收入中所占比重有所上升。2010~2012 年，集团三费占营业收入比重分别为 6.04%、7.24% 和 6.59%。同期，集团净资产收益率逐年快速上升，2012 年达到 26.57%，盈利能力显著提高。

2013 年一季度集团实现营业收入 150.86 亿元，利润总额 7.33 亿元。

总体上，集团综合盈利能力强，随着未来资源储量和矿山处理能力的增长，集团收入规模和利润水平有望进一步增长，但集团盈利情况受金价影响较大，存在一定不确定性。

偿债能力

由于流动资产中存货占比较高，集团速动比率偏低，2012 年为 0.56；集团经营活动获现能力强，对流动负债具有一定的保障能力，经营性现金流对流动负债比 2012 年为 8.35。

总体看，随着集团短期债务规模的上升，集团短期偿债能力指标有所下降；但考虑到集团黄金产品业务规模大且现金回笼速度较快，以及便利的融资环境，集团短期偿债能力较好。

2010~2012 年集团全部债务/EBITDA 指标逐年下降，分别为 3.93 倍和 3.36 倍和 5.56 倍；EBITDA 利息倍数指标波动上升，分别为 6.24 倍、6.02 倍和 5.14 倍；集团长期偿债能力较好。

十、综合评价

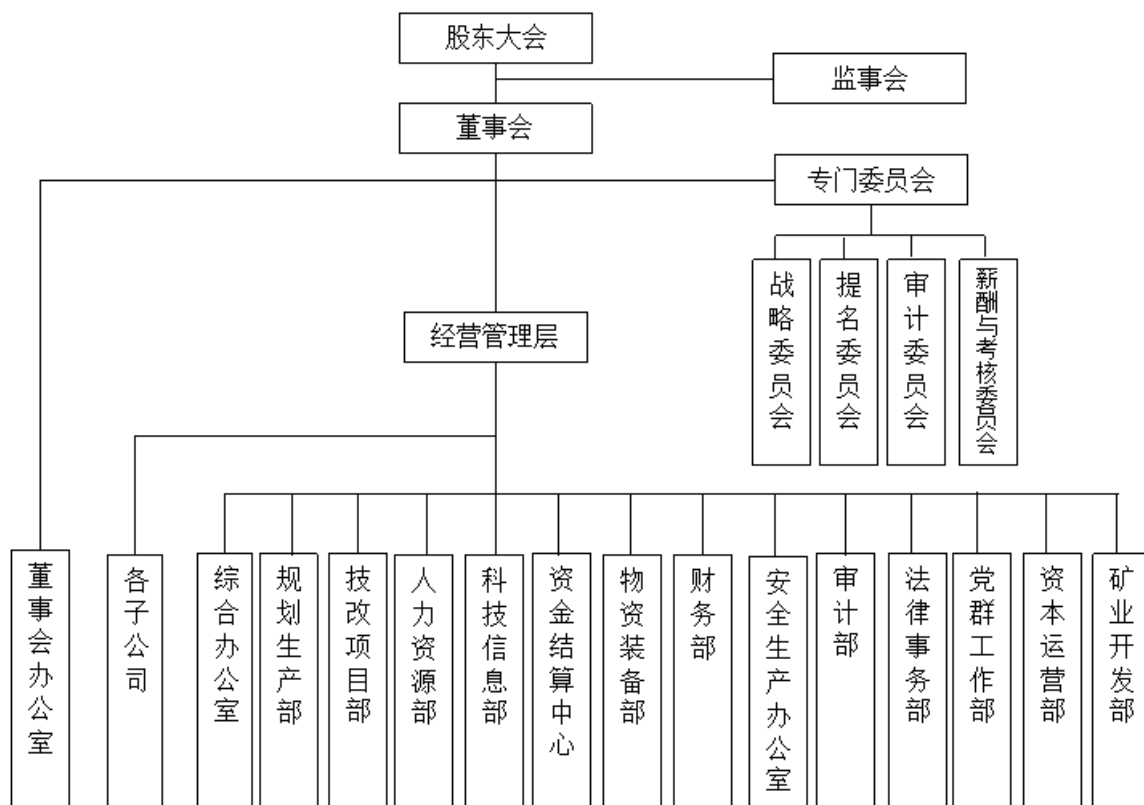
作为具备商品和货币双重属性的黄金，在国际商品和金融体系中占有重要地位。中国对黄金行业的发展一贯实行支持鼓励的产业政策，近年来，世界黄金市场供需稳定，中国黄金产量和需求稳定增长，金价维持在高位运行，行业景气度高。

公司为中国大型黄金生产企业之一，在行业地位、资源储备、经营规模、技术水平等方面具备较强的竞争优势。但公司在快速扩张过程中，也面临投资规模大引起的资金压力。目前公司资产质量正常、综合盈利能力稳定、经营活动现金流量好。公司主体长期信用风险很低。

本次债券由山东黄金集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。集团公司资产质量较好，债务负担偏重，债务结构合理，综合盈利能力强，具备较好的长短期偿债能力，对本次债券的信用状况有积极影响。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次拟发行的不超过 33 亿元公司债券到期不能偿还的风险极低，对公司的评级展望为“稳定”。

附件 1 山东黄金矿业股份有限公司组织管理架构图



附件 2-1 山东黄金矿业股份有限公司
2010 年~2013 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	81,665.93	81,665.22	89,773.72	4.85	80,925.65
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	610.00	430.00	1,320.00	47.10	880.00
应收账款	1,916.78	855.13	1,794.52	-3.24	5,512.53
预付款项	60,510.58	153,700.78	221,946.42	91.52	228,039.58
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	9,046.77	9,135.12	11,660.44	13.53	11,926.77
存货	25,367.17	87,476.77	107,878.28	106.22	77,741.18
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	179,117.23	333,263.03	434,373.38	55.73	405,025.71
非流动资产：					
可供出售金融资产	4,307.98	3,742.51	3,386.30	-11.34	3,516.48
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	200.00	200.00	200.00	0.00	200.00
投资性房地产	4,838.94	5,768.34	5,918.53	10.59	5,891.27
固定资产	318,218.02	427,769.12	565,510.05	33.31	636,433.12
在建工程	114,813.30	165,724.95	227,395.22	40.73	199,553.25
工程物资	7,676.86	9,461.04	12,153.54	25.82	16,467.38
固定资产清理	260.49	325.90	392.47	22.75	277.58
无形资产	287,002.64	277,297.68	413,480.30	20.03	403,266.73
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	38,906.90	38,906.90	66,525.49	30.76	66,525.49
长期待摊费用	119.32	824.57	9,068.96	771.81	8,677.21
递延所得税资产	2,818.89	2,774.89	7,587.26	64.06	7,460.37
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	779,163.33	932,795.90	1,311,618.13	29.74	1,348,268.89
资产总计	958,280.56	1,266,058.93	1,745,991.51	34.98	1,753,294.60

附件2-2 山东黄金矿业股份有限公司
2010年~2013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	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年3月
流动负债：					
短期借款	159,000.00	148,300.00	341,000.00	46.45	357,000.00
交易性金融负债	0.00	49,929.14	66,740.00		31,964.00
应付票据	200.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	49,994.29	80,725.03	159,344.64	78.53	115,264.70
预收款项	3,438.40	5,266.61	4,109.60	9.33	11,019.56
应付职工薪酬	11,448.36	22,453.30	20,822.48	34.86	19,479.47
应交税费	25,228.65	50,727.02	13,004.41	-28.20	22,295.78
应付利息	30.58	41.91	752.05	395.91	367.05
应付股利	2,905.19	3,056.55	13,786.65	117.84	3,060.18
其他应付款	33,935.72	30,896.65	45,287.96	15.52	41,652.71
一年内到期的非流动负债	30,000.00	77,000.00	63,000.00	44.91	63,500.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	316,181.19	468,396.22	727,847.79	51.72	665,603.45
非流动负债：					
长期借款	127,000.00	104,250.00	57,500.00	-32.71	69,260.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	6,367.27	5,602.29	5,063.73	-10.82	5,063.73
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	48,519.40	46,087.24	81,217.90	29.38	79,990.28
其他非流动负债	1,576.87	2,005.79	2,952.90	36.84	3,026.40
非流动负债合计	183,463.54	157,945.32	146,734.53	-10.57	157,340.41
负债合计	499,644.73	626,341.53	874,582.32	32.30	822,943.86
所有者权益：					
股本	142,307.24	142,307.24	142,307.24	0.00	142,307.24
资本公积	0.00	0.00	0.00		0.00
减：库存股	272.00	272.00	272.00	0.00	272.00
专项储备	0.00	0.00	9.05		759.28
盈余公积	15,576.45	33,550.22	42,837.80	65.84	43,369.59
未分配利润	231,174.57	391,474.79	574,950.98	57.70	632,340.28
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司所有者权益合计	388,786.26	567,060.25	759,833.07	39.80	818,504.39
少数股东权益	69,849.58	72,657.14	111,576.12	26.39	111,846.36
所有者权益合计	458,635.83	639,717.40	871,409.19	37.84	930,350.75
负债和所有者权益总计	958,280.56	1,266,058.93	1,745,991.51	34.98	1,753,294.60

附件 2-3 山东黄金矿业股份有限公司

2010 年~2013 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	3,151,470.18	3,941,480.74	5,022,844.32	26.25	1,334,662.53
减: 营业成本	2,848,566.03	3,499,479.38	4,522,642.55	26.00	1,207,868.81
营业税金及附加	373.38	529.25	662.48	33.20	91.31
销售费用	2,225.12	2,520.96	3,901.67	32.42	864.89
管理费用	110,339.83	148,944.36	173,979.21	25.57	45,070.01
财务费用	10,990.45	18,176.38	27,547.08	58.32	5,808.98
资产减值损失	-600.96	384.27	3,278.24		34.70
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-477.75	93.86	-59.60	-64.68	1,335.16
投资收益(损失以“-”号填列)	-21.98	259.75	5,031.49		-58.93
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益(损失以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	179,076.60	271,799.75	295,804.99	28.52	76,200.07
加: 营业外收入	3,185.29	1,600.03	3,233.13	0.75	200.71
减: 营业外支出	3,451.25	4,161.71	7,521.97	47.63	109.47
其中: 非流动资产处置损失	2,248.03	3,287.87	6,579.46	71.08	17.72
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	178,810.64	269,238.07	291,516.15	27.68	76,291.31
减: 所得税费用	49,135.77	70,968.84	69,816.59	19.20	18,210.05
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	129,674.87	198,269.24	221,699.56	30.75	58,081.26
其中: 归属于母公司所有者的净利润	122,304.50	190,243.88	217,115.16	33.24	57,389.30
少数股东损益	7,370.37	8,025.36	4,584.39	-21.13	691.96
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.86	1.34	1.53	33.38	0.40
(二) 稀释每股收益	0.86	1.34	1.53	33.38	0.40

附件 2-4 山东黄金矿业股份有限公司
2010 年~2013 年 1-3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 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	3,150,070.86	3,941,790.44	5,022,231.23	26.27	1,347,928.26
收到的税费返还	5.84	119.71	15.72	64.04	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	4,909.36	40,126.34	17,674.73	89.74	34,684.43
经营活动现金流入小计	3,154,986.06	3,982,036.49	5,039,921.68	26.39	1,382,612.69
购买商品、接受劳务支付的现金	2,756,055.11	3,473,673.37	4,402,933.55	26.39	1,169,733.35
支付给职工以及为职工支付的现金	99,940.69	136,083.56	172,296.81	31.30	48,324.45
支付的各项税费	56,473.18	81,870.53	140,196.26	57.56	22,091.41
支付其他与经营活动有关的现金	45,699.71	59,835.54	86,020.57	37.20	56,287.26
经营活动现金流出小计	2,958,168.69	3,751,462.99	4,801,447.19	27.40	1,296,436.48
经营活动产生的现金流量净额	196,817.37	230,573.49	238,474.49	10.08	86,176.21
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	650.85	338.13	0.00	-100.00	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	17.88		0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,687.01	189.85	141.79	-71.01	105.47
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	50,449.42	177,483.03	164,903.91	80.80	7,967.81
投资活动现金流入小计	52,787.28	178,011.02	165,063.58	76.83	8,073.28
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	98,203.62	229,724.47	263,550.04	63.82	69,832.47
投资支付的现金	17,094.00	29,284.00	0.00	-100.00	3,602.08
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	122,514.94	0.00	72,015.47	-23.33	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	56,852.88	128,500.81	152,095.68	63.56	40,574.61
投资活动现金流出小计	294,665.44	387,509.28	487,661.19	28.65	114,009.16
投资活动产生的现金流量净额	-241,878.16	-209,498.26	-322,597.61	15.49	-105,935.87
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	5,700.00		0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	356,000.00	268,050.00	576,750.00	27.28	165,260.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	356,000.00	268,050.00	582,450.00	27.91	165,260.00
偿还债务支付的现金	249,000.00	254,500.00	444,800.00	33.65	137,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,375.19	34,607.18	40,990.03	41.84	17,108.41
支付其他与筹资活动有关的现金	4.69	18.76	4,428.34	2,973.64	240.00
筹资活动现金流出小计	269,379.88	289,125.95	490,218.37	34.90	154,348.41
筹资活动产生的现金流量净额	86,620.12	-21,075.95	92,231.63	3.19	10,911.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	41,559.33	-0.71	8,108.50	-55.83	-8,848.07
加: 期初现金及现金等价物余额	40,106.60	81,665.93	81,665.22	42.70	89,773.72
六、期末现金及现金等价物余额	81,665.93	81,665.22	89,773.72	4.85	80,925.65

附件 2-5 山东黄金矿业股份有限公司
2010 年~2012 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	129,674.87	198,269.24	221,699.56	30.75
加: 资产减值准备	-600.96	384.27	3,278.24	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	37,709.45	46,162.87	60,490.26	26.65
无形资产摊销	11,058.27	21,149.49	33,901.11	75.09
长期待摊费用摊销	56.10	57.62	777.63	272.31
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-1,113.64	-75.20	1,854.55	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	2,103.68	3,239.27	4,646.44	48.62
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	477.75	-93.86	59.60	-64.68
财务费用(收益以“—”号填列)	11,433.53	18,946.88	28,536.42	57.98
投资损失(收益以“—”号填列)	21.98	-259.75	-5,031.49	
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	1,195.28	43.99	-4,774.72	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-537.87	-2,303.16	-4,151.85	177.83
存货的减少(增加以“—”号填列)	14,102.45	-62,113.96	-20,678.25	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	1,346.97	-11,868.54	-37,076.03	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-10,110.49	19,034.33	-45,056.99	111.10
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	196,817.37	230,573.49	238,474.49	10.08
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	81,665.93	81,665.22	89,773.72	4.85
减: 现金的期初余额	40,106.60	81,665.93	81,665.22	42.70
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	41,559.33	-0.71	8,108.50	-55.83

附件 2-6 山东黄金矿业股份有限公司

2010-2013 年 3 月主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	1,491.17	2,248.46	2,924.45	-
存货周转次数(次)	87.84	62.01	46.17	-
总资产周转次数(次)	3.98	3.54	3.34	0.76
现金收入比率(%)	99.96	100.01	99.99	100.99
盈利能力				
总资本收益率(%)	21.66	24.22	20.68	4.07
总资产报酬率(%)	24.01	25.91	21.24	-
净资产收益率(%)	33.36	36.10	29.34	6.45
主营业务毛利率(%)	9.62	11.18	9.92	-
营业利润率(%)	9.60	11.20	9.95	9.49
费用收入比(%)	3.92	4.30	4.09	3.88
财务构成				
资产负债率(%)	52.14	49.47	50.09	46.94
全部债务资本化比率(%)	40.81	37.23	37.74	35.93
长期债务资本化比率(%)	21.69	14.01	6.19	6.93
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	20.91	18.77	14.62	-
EBITDA 全部债务比(倍)	0.76	0.94	0.79	-
经营现金债务保护倍数(倍)	0.62	0.61	0.45	0.17
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	0.06	-0.16	-0.04
流动比率(倍)	0.57	0.71	0.60	0.61
速动比率(倍)	0.49	0.52	0.45	0.49
现金短期债务比(倍)	0.43	0.30	0.19	0.18
经营现金流动负债比率(%)	62.25	49.23	32.76	12.95
经营现金利息偿还能力(倍)	17.21	12.17	8.40	-
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.94	1.11	-2.96	-
本次公司债券偿债能力				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.72	1.08	1.26	-

附件 3-1 山东黄金集团有限公司 2010~2013 年 3 月

合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	250,782.22	273,423.37	568,805.09	702,895.17
交易性金融资产		806.4	258.24	2,209.62
应收票据	3,606.80	8,489.21	15,287.67	14,199.45
应收账款	21,989.89	11,717.85	21,890.32	25,492.12
预付款项	126,840.98	244,899.64	414,421.57	474,118.90
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	219,210.79	174,415.83	456,185.85	429,085.32
存货	349,629.73	485,643.46	655,510.92	619,024.64
一年内到期的非流动资产				0.00
其他流动资产	1,987.82	2,011.32	449.79	605.45
流动资产合计	974,048.22	1,201,407.08	2,132,809.45	2,267,630.66
非流动资产：				
可供出售金融资产	6,508.22	8,182.45	7,041.69	6,673.79
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	34,892.86	34,968.13	606,957.78	609,807.78
投资性房地产	8,909.10	3,919.31	5,764.09	5,636.24
固定资产	521,524.71	687,287.14	878,482.79	946,782.98
在建工程	195,498.75	370,506.45	570,937.98	568,293.39
工程物资	8,105.06	9,809.92	17,242.82	22,093.43
固定资产清理	265.46	328.70	419.97	305.09
无形资产	456,390.63	682,102.39	846,807.28	846,603.79
开发支出			0.00	0.00
商誉	73,411.82	78,834.10	108,205.95	98,142.21
长期待摊费用	1,029.03	1,449.17	9,691.90	9,308.17
递延所得税资产	16,784.99	17,283.29	20,175.12	16,521.15
其他非流动资产	177,093.25	13,171.02	11,851.42	10,540.49
非流动资产合计	1,500,413.88	1,907,842.06	3,083,578.80	3,140,708.50
资产总计	2,474,462.10	3,109,249.14	5,216,388.24	5,408,339.16

附件 3-2 山东黄金集团有限公司 2010~2013 年 3 月
合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
流动负债：				
短期借款	463,100.00	553,500.00	1,390,898.45	1,936,041.68
交易性金融负债		86,660.06	259,747.80	224,652.48
应付票据	200.00	110.05	329.92	130.00
应付账款	99,262.35	136,651.13	284,316.81	202,332.97
预收款项	100,535.82	94,779.02	136,333.45	154,148.05
应付职工薪酬	22,255.92	43,254.60	41,104.11	38,080.13
应交税费	40,631.55	75,526.15	37,976.05	43,044.66
应付利息	2,718.59	8,686.58	22,978.67	11,185.42
应付股利		7,013.43	7,377.07	5,418.80
其他应付款	197,467.43	159,938.12	225,559.04	162,173.35
一年内到期的非流动负债	45,000.00	172,000.00	235,000.00	208,500.00
其他流动负债	10.07	101.84	100.00	129.73
流动负债合计	971,181.72	1,338,220.97	2,641,721.37	2,985,837.27
非流动负债：				
长期借款	524,737.46	490,042.00	428,534.00	388,987.98
应付债券	100,432.25	220,432.25	640,432.25	390,432.25
长期应付款	6,667.27	5,902.29	5,363.73	5,363.73
专项应付款	4,772.96	10,749.65	9,022.35	2,619.85
预计负债			0.00	0.00
递延所得税负债	49,931.34	47,440.18	82,455.66	81,224.29
其他非流动负债	3,959.97	3,823.88	4,733.77	11,635.65
非流动负债合计	690,501.25	778,390.25	1,170,541.77	880,263.76
负债合计	1,661,682.97	2,116,611.22	3,812,263.14	3,866,101.03
所有者权益：				
实收资本(或股本)	127,261.89	127,261.89	127,261.89	127,261.89
资本公积	208,263.96	179,556.68	168,708.62	178,322.34
减：库存股			0.00	0.00
专项储备	837.99	123.70	488.86	931.43
盈余公积	24,235.95	25,383.60	23,818.50	25,797.57
未分配利润	47,503.80	106,927.25	167,793.69	185,756.03
外币报表折算差额		-269.58	-455.21	-689.63
归属于母公司权益合计	408,103.60	438,983.54	487,616.36	517,379.64
少数股东权益	404,675.53	553,654.37	916,508.74	1,024,858.49
所有者权益合计	812,779.13	992,637.91	1,404,125.10	1,542,238.13
负债和所有者权益总计	2,474,462.10	3,109,249.14	5,216,388.24	5,408,339.16

附件 3-3 山东黄金集团有限公司 2010~2013 年 1-3 月 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
一、营业收入	3,493,835.17	4,348,308.88	5,722,700.59	1,508,591.54
减：营业成本	3,074,162.09	3,743,602.43	5,049,533.73	1,338,130.30
营业税金及附加	14,591.20	11,386.59	13,546.63	3,606.38
销售费用	15,159.83	12,753.56	22,635.32	4,426.87
管理费用	161,514.87	242,598.11	264,645.04	71,429.25
财务费用	34,410.99	59,465.04	89,793.85	23,531.25
资产减值损失	9,365.64	6,360.39	9,645.68	46.34
加：公允价值变动收益	-477.75	3,477.77	2,380.96	1,605.85
投资收益	221.21	663.01	10,920.98	-57.96
其中：对合营企业投资收益			62.76	0.00
汇兑收益			0.00	454.36
二、营业利润	184,374.01	276,283.54	286,202.28	69,423.41
加：营业外收入	4,833.07	9,425.64	7,034.37	4,060.80
减：营业外支出	5,129.35	13,447.70	11,138.57	219.09
其中：非流动资产处置损失		4,933.09	7,127.82	19.53
三、利润总额	184,077.72	272,261.48	282,098.09	73,265.12
减：所得税费用	65,326.45	93,494.24	95,538.90	24,731.10
四、净利润	118,751.27	178,767.23	186,559.19	48,534.02
其中：归属于母公司的净利润	42,212.62	72,077.19	68,023.44	17,962.29
少数股东损益	76,538.65	106,690.05	118,535.75	30,571.73

附件 3-4 山东黄金集团有限公司 2010~2013 年 1-3 月

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 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	3,468,415.77	4,347,792.87	5,716,804.65	1,547,645.55
收到的税费返还	6.96	734.36	1,017.06	1,080.23
收到其他与经营活动有关的现金	182,017.87	159,047.27	371,010.51	86,619.55
经营活动现金流入小计	3,650,440.60	4,507,574.50	6,088,832.22	1,635,345.33
购买商品、接受劳务支付的现金	2,948,189.73	3,758,807.22	4,991,142.35	1,350,404.80
支付给职工以及为职工支付的现金	137,144.30	188,628.93	237,342.46	71,676.99
支付的各项税费	104,204.98	145,529.97	202,091.72	40,217.09
支付其他与经营活动有关的现金	283,722.84	194,062.72	437,682.63	105,383.75
经营活动现金流出小计	3,473,261.84	4,287,028.83	5,868,259.16	1,567,682.63
经营活动产生的现金流量净额	177,178.75	220,545.67	220,573.06	67,662.70
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	719.49	339.13	11,376.19	0.00
取得投资收益收到的现金	421.90	47.90	728.14	0.96
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,898.46	230.25	307.50	129.96
处置子公司及其他单位收到的现金净额			0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	50,558.02	217,793.73	263,235.76	10,589.37
投资活动现金流入小计	53,597.88	218,411.01	275,647.58	10,720.30
购建固定资产、无形资产等支付的现金	163,078.02	352,991.53	468,343.04	116,777.92
投资支付的现金	136,743.51	30,090.40	808,536.20	34,176.07
取得子公司等支付的现金净额	122,514.94	112,226.03	72,015.47	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	58,150.40	130,244.45	155,419.53	54,402.58
投资活动现金流出小计	480,486.86	625,552.41	1,504,314.24	205,356.58
投资活动产生的现金流量净额	-426,888.99	-407,141.40	-1,228,666.66	-194,636.28
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	110,051.11	2,583.89	307,700.00	80,000.00
取得借款收到的现金	926,940.00	1,096,200.44	2,463,964.62	798,594.76
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	1.39	1.59	0.00	6,780.50
筹资活动现金流入小计	1,036,992.50	1,098,785.92	2,771,664.62	885,375.26
偿还债务支付的现金	602,549.53	796,315.47	1,168,415.30	573,747.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	63,085.25	92,832.55	145,701.16	49,649.11
支付其他与筹资活动有关的现金	263.67	166.53	153,618.51	363.67
筹资活动现金流出小计	665,898.45	889,314.55	1,467,734.98	623,759.79
筹资活动产生的现金流量净额	371,094.05	209,471.37	1,303,929.64	261,615.47
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-102.18	-306.85	-454.32	-551.82
五、现金及现金等价物净增加额	121,281.64	22,568.79	295,381.72	134,090.08
加: 期初现金及现金等价物余额	129,577.58	250,854.58	273,423.37	568,805.09
六、期末现金及现金等价物余额	250,859.22	273,423.37	568,805.09	702,895.17

附件 3-5 山东黄金集团有限公司
合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	118,751.27	178,767.23	186,559.19
加: 资产减值准备	9,365.64	6,360.39	9,637.76
固定资产折旧及其他	53,294.39	68,924.88	86,141.71
无形资产摊销	15,974.25	49,209.99	48,609.20
长期待摊费用摊销	628.27	1,176.78	1,046.70
处置固定资产、无形资产等损失	1,565.89		2,116.24
固定资产报废损失	665.13	4,713.59	4,830.72
公允价值变动损失	477.75	-3,477.77	-2,380.96
财务费用	34,410.99	55,482.68	95,949.66
投资损失	-221.21	-663.01	-10,925.48
递延所得税资产减少	-1,992.36	-498.29	-2,891.83
递延所得税负债增加	-41,514.96	-2,491.16	-4,114.19
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	26,889.54	-147,849.22	-169,713.42
经营性应收项目的减少	-436,120.72	-34,046.24	-239,652.57
经营性应付项目的增加	395,004.89	44,935.82	215,360.32
其他			
经营活动产生的现金流量净额	177,178.75	220,545.67	220,573.06
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	250,782.22	273,423.37	568,805.09
减: 现金的期初余额	129,492.58	250,854.58	273,423.37
加: 现金等价物的期末余额	77.00		
减: 现金等价物的期初余额	85.00		
现金及现金等价物净增加额	121,281.64	22,568.79	295,381.72

附件 3-6 山东黄金集团有限公司主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
总资产周转次数(次)	1.67	1.56	2.19	0.28
现金收入比(%)	99.27	99.99	99.90	102.59
盈利能力				
营业利润率(%)	11.59	13.64	11.53	11.06
总资本收益率(%)	8.48	10.10	13.19	-
净资产收益率(%)	17.15	19.80	26.57	3.29
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	43.48	41.72	43.22	33.57
全部债务资本化比率(%)	58.24	60.54	67.79	67.12
资产负债率(%)	67.15	68.07	73.08	71.48
偿债能力				
流动比率(%)	100.30	89.78	81.00	76.00
速动比率(%)	64.29	53.49	56.00	55.00
EBITDA 利息倍数(倍)	6.24	6.02	5.14	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.93	3.36	5.56	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.12	-0.34	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.27	-3.04	-10.00	-

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 = (本次-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次/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+营业费用+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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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。

联合信用评级有限公司 关于山东黄金矿业股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年山东黄金矿业股份有限公司公告年报后 2 个月内对山东黄金矿业股份有限公司 2013 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

山东黄金矿业股份有限公司应按联合评级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。山东黄金矿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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注山东黄金矿业股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现山东黄金矿业股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如山东黄金矿业股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东黄金矿业股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布并同时报送山东黄金矿业股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一三年七月二十三日