

信用等级公告

联合[2008] 348 号

联合资信评估有限公司通过对中国黄金集团公司 2009 年企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国黄金集团公司
2009 年企业债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月二十九日



中国黄金集团公司

2009 年企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA

本期企业债券发行额度: 20 亿元

本期企业债券存续期限: 7 年

评级时间: 2008 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	08 年 9 月
资产总额(亿元)	70.47	86.31	144.19	226.39
所有者权益(亿元)	25.72	37.01	50.71	85.16
长期债务(亿元)	9.96	10.85	8.65	31.96
全部债务(亿元)	16.41	18.36	50.81	104.66
营业收入(亿元)	66.37	85.83	162.88	178.68
利润总额(亿元)	2.93	6.33	11.21	9.71
EBITDA(亿元)	6.97	9.99	17.00	----
经营性净现金流(亿元)	5.79	8.51	14.32	9.21
营业利润率(%)	18.06	20.11	14.17	12.21
净资产收益率(%)	7.68	11.09	14.50	8.27
资产负债率(%)	63.51	57.12	64.83	62.38
全部债务资本化比率(%)	38.96	33.16	50.05	55.14
流动比率(%)	99.06	120.81	97.87	115.83
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	1.84	2.99	----
EBITDA 利息倍数(倍)	9.44	12.09	14.56	----
EBITDA/本期发债额(倍)	0.35	0.50	0.85	----

注: 财务报表均已审计, 所有者权益含少数股东权益。

分析师

张 成

电话 010-85679696-8801

邮箱 zhangcheng@lianheratings.com.cn

刘雪城

电话 010-85679696-8853

邮箱 lxc@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国黄金集团公司(以下简称“公司”或“中国黄金”)的评级反映了公司作为在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的、贯彻国家战略意图的大型国有集团公司,在黄金储量控制、生产规模和技术水平等方面居国内同行业领先地位,具备强劲的综合竞争实力。同时,联合资信也关注到公司历史负担较重、矿产资源结构不尽合理、黄金价格未来走势的不确定性等因素可能给公司未来经营带来影响。

中国政府对于黄金的开发和生产高度重视并大力支持。公司作为大型国有集团公司,整体经营规模不断扩大,收入水平持续增长,有力支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很小,安全性很高。

优势

1. 作为央企中唯一的黄金生产企业,公司得到国家有关部门的全方位支持。
2. 公司经营规模大,知名度较高,上下游产业链连接紧密,抗风险能力强。
3. 公司对国内黄金矿产资源的控制力为其提供了未来可持续发展的竞争优势。
4. 公司科技研发和生产工艺水平较高,在国内同行业中处于领先地位。

关注

1. 公司下属企业众多,历史负担较重,目前需要解决对下属破产企业的关闭及人员

安置等问题。

2. 公司拥有的矿产资源结构不尽合理，储量分布不够均匀。

3. 由于矿产资源的不确定性和持续开采，矿量减少和品位下降将给公司可持续经营造成一定影响。

4. 黄金价格走势的不确定性将直接影响公司的盈利水平。

5. 公司负债水平有所增加。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国黄金集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国黄金集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评估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资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国黄金集团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企业相关资料主要由中国黄金集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国黄金集团公司 2009 年企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国黄金集团公司（以下简称“公司”或“中国黄金”）是在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业，其前身是中国黄金总公司。中国黄金总公司长期与国家黄金管理机构实行“一个机构、两块牌子”的管理体制。2002年11月6日，根据国务院《国务院关于组建中国黄金集团公司有关问题的批复》（国函[2002]102号）的批准，组建中国黄金集团公司，2003年4月撤销原国家经贸委黄金管理局。公司总部设在北京，注册资本20亿元。

公司是国内最早从事黄金开发的企业之一，目前已经从国家黄金行政管理部门演变并发展成为贯彻国家战略意图的中央企业。公司控股的中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”）是中国黄金矿业开发领域的龙头企业。中金黄金于2003年8月14日在上海证券交易所上市交易（股票简称：中金黄金，股票代码：600489）。截至2008年6月底，中金黄金总股本359366350元，公司持股占52.40%。

公司下属企事业单位包括：原中央所属黄金企事业单位、公司投资的企业、以及黄金行业有关基金转为公司资本金后形成的权益涉及的企业。截至2007年底，公司本部下设办公室、人事部、企业管理部、规划发展部、资产财务部、资源开发部、地质资源部、投资管理部、生产运营部、安全环保部、市场运营部、资本运营部、信息中心、实业管理部、审计监察部和群工部等16个职能部门（见附件7），共有66家二级子公司纳入公司合并范围（见附件8）；现有在职员工30299名。

截至2007年底，公司（合并）资产总额144.19亿元，所有者权益50.71亿元（含少数股东权益）；2007年公司实现营业收入162.88亿元，净利润7.36亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额226.39亿元，所有者权益85.16亿元（含

少数股东权益）；2008年1~9月，公司实现营业收入178.68亿元，净利润7.04亿元。

公司注册地址：北京市东城区安外青年湖北街1号；法定代表人：孙兆学。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概括

公司计划于2009年发行总额为20亿元人民币企业债券（以下简称“本期债券”），债券期限7年。

本期债券采用固定利率，票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差，最终基本利差和最终票面年利率将根据簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在本期债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年付息，不计复利，逾期不另计息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金投资项目

本期债券募集资金20亿元，将用于中国黄金集团内蒙古矿业有限公司乌努格吐山铜钼矿资源开发项目、偿还银行贷款以及补充营运资金；其中乌努格吐山铜钼矿资源开发项目利用12亿元，置换银行借款4亿元，补充营运资金4亿元。

乌努格吐山铜钼矿资源开发项目

该项目已经国家发展和改革委员会以发改工业[2008]422号文《国家发展改革委关于内蒙古金予矿业有限公司乌努格吐山铜钼矿一期工程项目核准的批复》核准。

公司持股90%的子公司-内蒙古金予矿业有限公司（已于2007年10月更名为“中国黄金集团内蒙古矿业有限公司”）是该项目的建设主体。此项目为中国目前一次性建设规模最大的铜钼矿，工程建设采选规模900万吨/年，主要建设内容包括露天采矿、选矿以及辅助系统等。

该项目工程总投资 252453 万元，拟使用本期债券募集资金投入金额 12 亿元。

预计该项目工程年产铜精矿含铜 25900 吨，年产钼精矿含钼 2958 吨；内部收益率为 20.8%，投资返本期为 6.7 年（含矿权投资）。

置换银行贷款

为了提高资金周转效率，降低财务成本，优化债务结构，增强公司负债的稳定性，本期债券募集资金中的 4 亿元将用于偿还商业银行贷款。

补充营运资金

本期债券募集资金中的 4 亿元将用于补充营运资金，以满足自身经营需要以及下属公司在日常运营过程中对流动资金的需求。

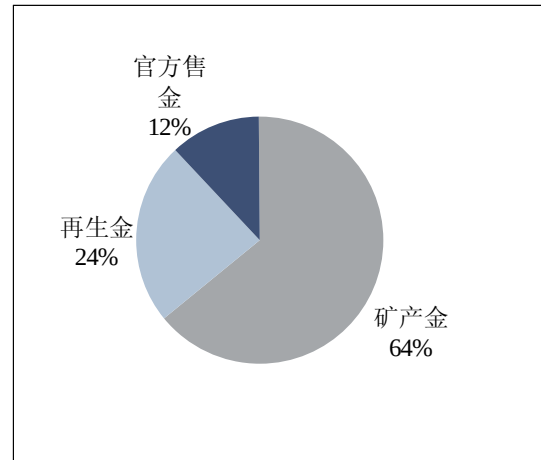
三、行业分析

1. 世界黄金市场状况

根据美国地质调查局（USGS）的统计，截至 2006 年底，世界查明的黄金储量为 4.2 万吨，储量基础为 9 万吨，资源主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国家，其中南非是世界最大的黄金资源拥有国和黄金生产国。

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。2007 年全球黄金供给量约为 3800 吨，其中矿产金产量 2444 吨，约占全球黄金总供给量的 64%（图 1）。近年来，部分主要黄金生产国（如南非、美国等）受金矿品位下降、开采难度增加、生产成本增加等因素影响，黄金产量持续下降，从而导致世界黄金供给出现下降；中国、巴西、墨西哥等国家矿产金产量的增加亦未使世界黄金供给状况得以明显改观（图 2）。

图 1 2007 年国际黄金供给比例结构图



资料来源：《黄金统计年鉴》

黄金的需求主要来自工业和首饰用金、各国中央银行的货币储备以及个人投资等。首饰用金约占世界黄金需求的 70%，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；随着经济的快速发展，黄金需求量保持增长趋势，目前印度和中国的黄金消费量约占全球黄金消费总量的三分之一左右。工业用金在经济发展的环境中也保持增长趋势，但在消费总量中所占比重较低，一般不超过 10%。作为货币属性，黄金具有保值增值的功能，在通货膨胀、美元贬值以及部分地区局势紧张等环境下，以投资为目的的黄金需求增长明显，但总量有限。黄金储备是各国央行用于防范金融风险的重要手段，也是衡量一个国家金融安全的重要指标。

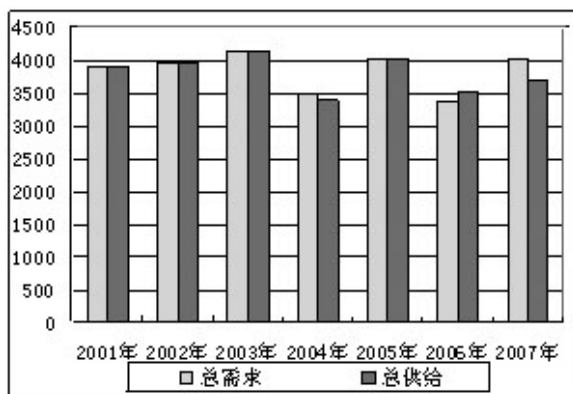
表 1 2008 年 6 月央行黄金储备前十名国家（组织）

国家（地区）组织	数量（吨）	占外汇储备（%）
美国	8133.50	78.20
德国	3417.40	66.30
国际货币基金组织	3217.30	—
法国	2562.30	59.40
意大利	2451.80	68.10
瑞士	1100.70	39.80
日本	765.20	2.10
荷兰	621.40	61.20
中国	600.00	1.00
欧洲央行	563.60	24.80

数据来源：国际货币基金组织

过去十年,全球矿产金产量稳定在 2400~2600 吨之间;同时自发现黄金至规模化产出的正常周期约为 6 年,因此预计未来几年内全球矿产金产量将保持稳定状态。官方售金是黄金供给的一个重要来源,根据《央行售金协议》,每年抛售上限为 500 吨。尽管签约国扮演净出售者的角色,但由于存在协议限制,大量的抛售并不存在,其对黄金市场的供给总体亦处于稳定状态。再生金的供应具有较大弹性,在价格高企的状况下,再生金供给存在一定的动力;但再生金主产国大多是具有黄金消费传统和习惯的国家,其售金动力不足,因此再生金供应量不会明显放大。基于以上因素,全球黄金的供给在短期内不会有明显改善,目前黄金供需基本平衡的状况将继续保持(图 2)。

图 2 2001 年~2007 年全球黄金供需状况



资料来源:《黄金统计年鉴》

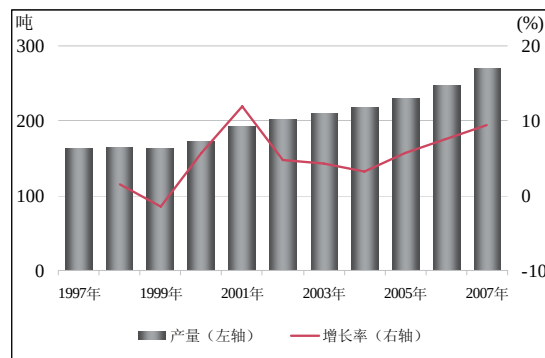
2. 中国黄金市场状况

根据中国黄金协会的统计数据,目前中国黄金探明保有储量约 4600 吨左右,排名世界第七。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区,其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省(区)探明的资源/储量均在百吨以上。2006 年中国在滇黔桂、陕甘川等地区探明黄金储量超过 650 吨;2007 年以来,又陆续发现了冈底斯雄村铜金矿、青海大场金矿、甘肃阳山金矿、山东莱州寺庄金矿和海南抱伦金矿等 5 座大型、特大型金矿。

根据中国黄金协会的统计数据,1997~2007 年间,中国黄金产量年均增长率约为

5.21%,2007 年完成 270.49 吨,成为仅次于南非的世界第二大黄金生产国(图 3)。2008 年 1~6 月,中国累计生产黄金 129.09 吨,同比增长 5.63%。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。

图 3 1997 年~2007 年中国黄金产量



资料来源:《世界黄金年鉴》

2007 年中国黄金企业的矿产金(矿产成品金+含量金)产量为 236.52 吨,同比增长 10.88%;山东、河南、福建、陕西、湖南等 10 个重点产金省(区)矿产金产量约占全国矿产金产量的 65.01%;2008 年 1~6 月,中国黄金企业累计生产矿产金 104.79 吨,同比增长 4.53%;上述 10 个重点产金省(区)的矿产金产量约占全国矿产金产量的 65.77%。目前,中国黄金矿山数量减少到千家以内,其中中国黄金、紫金矿业、招金集团、山东黄金和灵宝黄金等五大企业合计拥有的黄金保有储量约占到全国总量的 50%;中国黄金行业的产业集中度有所提升,大型企业主导的行业发展格局初步形成。

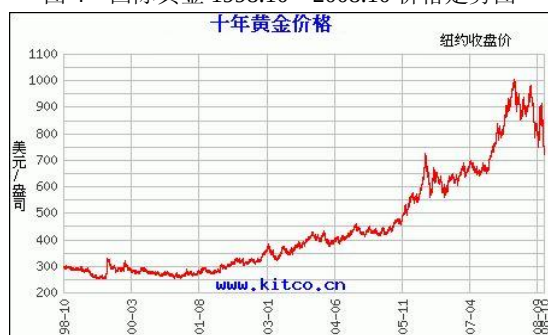
中国的黄金消费结构较为单一,95%以上用于首饰用金。根据世界黄金协会的统计,2007 年中国黄金首饰用金量为 302.20 吨,成为仅次于印度的世界第二大黄金首饰消费国。同时,作为具有避险功能的投资工具,黄金投资是企业及个人投资组合中的重要组成部分,近年来中国黄金零售投资市场日趋活跃,国内黄金投资需求逐步增大。随着经济的发展,居

民黄金首饰消费、投资用金消费有望继续保持增长；另外，中国央行的黄金储备占外汇总储备的比重在世界主要国家中仍处于低水平，若中国央行增加黄金储备，中国黄金的需求结构将发生重大变化，供应缺口将明显扩大。基于以上因素，联合资信认为中国的黄金需求在未来几年内将处于旺盛状态。

3. 黄金价格走势

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 4），并于 2008 年 3 月创出 1032.55 美元/盎司的历史高点（纽约市场），十年间最高最低价格有 3 倍之多。

图 4 国际黄金 1998.10~2008.10 价格走势



注：价格为 19 天平均值
资料来源：www.kitco.cn

中国国内黄金价格跟随国际金价走势，在过去年度内亦保持了整体上涨趋势（图 5），2008 年 3 月中国国内黄金价格创出 234.30 元/克的历史高点（上海黄金交易所 AU9999）。

图 5 中国黄金 2002.10~2008.9 价格走势



资料来源：www.icbc.com.cn

尽管黄金价格在过去数年内上涨幅度大，存在明显的向下调整风险，但全球及中国黄金供略小于求的状况在短期内仍无法改变，全球经济增长减缓的预期也增加了储备黄金等贵金属进行保值的需求，黄金价格仍有望持续在高位运行。

4. 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，国家对黄金产业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。

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，在经济发展的环境下，对其消费和投资的需求不断增长；而经济走势和金融市场的波动，以及世界局势的不稳定亦会引起黄金储备的需求增加。联合资信认为，黄金行业未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

公司是国内最早从事黄金开发的企业之一，以黄金资源的开发和生产为主，其他有色金属产业并举的国有大型集团公司。目前公司占据了国内大型金矿成矿带的核心位置，保有储量金属量达到 1000 吨以上，拥有从瑞典引进的波立登全套黄金精炼工艺，可以生产各种成色标准金锭，是中国少数能够开发生产加工“9999”高纯金的企业之一。

公司是国务院批准的中国唯一一家能在国际上以“借金还金”的形式进行黄金贷款的试点企业，是中国在世界黄金协会的唯一会员单位。公司是上海黄金交易所的理事单位，也是最大的黄金供应企业，公司拥有“中金”商标。公司是中国唯一一家进入世界前五名的黄金企业，综合实力国内排名第一。

综上所述，公司规模较大，企业知名度较高，在黄金行业中具有领先地位。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员8人。公司总经理、党委书记兼中金黄金董事长孙兆学先生，46岁，硕士，第十届全国人大代表，曾任中国铝业股份有限公司山西分公司总经理，山西企业协调委员会主任，华泽铝电董事长，中国铝业股份有限公司副总经理兼山西分公司总经理，中国铝业公司副总经理、党组成员，中国铝业集团公司副主任、中铝洛阳铜业董事长；现任公司总经理、党委书记，兼中金黄金董事长、中国黄金集团投资有限公司董事长、中国黄金集团香港有限公司董事长、中国黄金集团产业投资管理有限公司董事长，中国黄金协会会长。孙兆学先生2002年获得山西省“五一劳动奖章”，2003年被选为第十届全国人大代表，2004年被评为全国有色行业风云人物、被山西省政府授予功勋企业家称号，具有丰富的大企业经营管理经验和较高的管理水平。

截至2007年底，公司本部共有职工130人，全公司共有在职员工30299人。全公司在职员工按年龄划分，其中30岁以下、30~50岁和50岁以上的人员分别占43.64%、49.93%和6.43%，公司以中青年员工为主；按学历划分，高中及中专以下、大专及本科、研究生学历的分别占87.27%、12.20%和0.53%；按职能划分，管理、研发、销售、专职审计人员、专职纪检监察人员和其他人员分别占14.11%、0.70%、0.32%、0.05%、0.16%和84.66%。

总体来看，公司的员工队伍具有多元化、

多层次的特征。公司下属企业文化素质一般，考虑到黄金行业劳动密集型的特点，公司的员工素质及结构能够适应公司生产经营的需要。高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力强，整体素质较高。

3. 技术水平

公司2005年组建了中国黄金集团公司科技公司，并拥有长春黄金研究院和长春黄金设计院。长春黄金研究院是中国唯一专门从事黄金工业基础理论与工程技术开发的国家级科研机构，曾承担国家级和省部级重点攻关项目496项，获得国家级和省部级以上的科技进步奖78项。2006年10月12日，公司被国家发展和改革委员会等部委授予《国家认定企业技术中心证书》，成为国家认定的企业技术中心，意味着公司在研发、试验条件和能力上达到了较高水平。截至2007年底，本公司拥有专业技术人才5355人，在黄金矿山企业中占据着绝对领先地位。近三年来，公司在科技研发方面的投入大约为平均每年3.5亿元。

公司在难处理金矿资源开发利用和黄金产品精炼加工等方面组织科研攻关，公司自主研发出了一批达到国际先进水平、具有自主知识产权并可供产业化推广的工艺技术。公司黄金科技研发水平处于国内的领先地位，主要表现在：①难选冶黄金资源的生物预氧化处理技术和难选冶黄金资源原矿焙烧技术处于国际的先进水平，是国家重大攻关课题，形成的科研成果被国家发改委列为高新技术产业化示范工程；②冶炼技术方面，公司通过引进瑞典波立登的全湿法精炼技术，使黄金、白银的提纯技术达到了国际先进水平，并率先在国内开发了“中金”牌五个九的极品黄金，刷新了中国个人实物黄金投资消费产品纯度的记录。

2007年公司共申请专利21项，其中发明专利14项，有4项实用新型专利得到了授权。公司自主开发的两段细菌氧化提金方法，获得第十届中国专利发明奖。日前，集团公司又有陕

西太白黄金矿业有限责任公司选矿技术改造、低压无功补偿技术应用等6项科研成果通过了中国黄金协会组织的专家鉴定。

总体看，公司研发和试验条件较为完善，研发投入和技术水平较高，科技人才优势明显，技术创新绩效显著，整体研发水平在同行业中处于国内的领先地位。但同时联合资信也注意到，公司在工艺装备的大型化、高效化、自动化和节能化方面，仍有一定差距。

4. 外部环境

中国政府十分重视和支持黄金行业的健康发展，对黄金矿山销售黄金免征增值税；国家每年拨付一定数量的中央财政资金专门用于黄金矿山地质勘探；安排国债资金，鼓励低品位、难选冶金矿开发以及深部找矿和关键技术的研发。

作为央企中唯一黄金生产企业，国务院等有关部门对中国黄金集团公司给与全方位支持。国务院在组建中国黄金集团公司批文《国务院关于组建中国黄金集团公司有关问题的批复》（国函[2002]102号）中明确规定：将黄金生产开发基金、黄金地质勘查基金、基本建设经营性基金和“拨改贷”基金（以下简称四项基金）转为集团公司资本金，在对所有四项基金清理完毕报国资委核准后增加公司资本金。

在改制过程中，国务院将国家黄金工业的研发、设计力量都集中在中国黄金集团公司，公司的核心技术代表了中国黄金行业的技术水平。此外，公司在国家黄金地勘资金、中央矿产资源补偿费、资源保护项目经费等方面也得到国家的大力支持。

根据《国务院办公厅关于转发国土资源部等部门对矿产资源进行整合意见的通知》（国办发[2006]108号）文精神，国家将对包括黄金在内的矿产资源进行整合开发，在这过程当中将由大型矿业集团对重点成矿区域进行整合开发，这对公司的资源占有及整体开发具有极

为重要的意义。

总体来看，政府及有关部门的重点扶持，为公司发展创造了一个良好的外部环境。

五、管理体制

公司按照《中华人民共和国公司法》和《企业国有资产监督管理暂行条例》制订了《中国黄金集团公司章程》（以下简称“章程”）。章程充分考虑了国内相关法律法规以及相关监管要求，并已成为指导公司完善内部治理结构的基本制度。公司根据章程设立了总经理办公会及相关职能机构。公司实行总经理负责制，公司总经理由国资委任命，为公司法定代表人，负责集团公司全面工作。公司重大事项由总经理办公会研究决定。

截至 2007 年底，公司本部下设办公室、人事部、企业管理部、规划发展部、资产财务部、资源开发部、地质资源部、投资管理部、生产运营部、安全环保部、市场运营部、资本运营部、信息中心、实业管理部、审计监察部和群工部等 16 个职能部门，共有 66 家二级子公司纳入公司合并范围。

为规范和强化管理，保证各项工作顺利开展，公司建立并逐步实行了较为完善的内控制度。主要的内控制度包括内部审计制度、财务制度、激励与考核制度、重大投资管理、信息化管理以及销售管理制度等。

公司实行内部审计制度，设立审计委员会，审计委员会工作受国务院国资委监事会指导。公司总部设立审计部和监察部，通过组织内部审计人员和对外聘用专业审计机构，对公司财务收支和经济活动进行专项或常规的审计监督。

财务管理方面，公司依照法律、行政法规和国家有关部门的规定，制定了《内部会计控制规范——货币资金（试行）》、《中国黄金集团公司所属企业财务管理办法（试行）》，《中国黄金集团公司所属企业资金集中管理办法（试行）》和《中国黄金集团公司财务管理办

法(试行)》等一系列财务会计制度,加强了对财务会计工作及财会人员的管理。

人事管理方面,公司把人力资源当作资源配置的第一要素,非常重视公司领导人员的考核、选拔任用、培训等管理工作,制订了相应的激励与考核制度,严格执行《中国黄金集团公司子公司领导人员管理办法(试行)》,加大对子公司领导班子的考核、选拔及激励力度。同时,制定下发了《关于中国黄金集团公司部分三级公司领导人员实行备案管理的通知》,加强对三级子公司领导人员的监督管理。公司十分重视人力资源的开发工作,岗薪工资由基础工资、岗位薪点工资、年功工资和风险工资四部分组成,增加工资弹性,不断强化激励机制。

资金管理方面,为了从整体上控制财务风险,提高资金使用效益,按照《公司资金集中管理办法(试行)》,公司下属企业及其控制的实体的全部收支纳入集中管理范围,实行收支两条线管理;公司实行资金预算管理制度,所有资金收入和支出纳入预算管理;公司依托商业银行网上银行平台实现资金的定期和不定期调拨相结合,并实时监控权属公司的资金动向;权属公司未经批准不得对外融资(含表外融资),以及对外提供担保。

在投资管理方面,公司的投资管理部是负责公司投资管理的职能部门。公司的对外投资服从于发展战略,具体来讲就是要突出发展主业,利用有利时机实施对外资源占有及整合,规范子公司的投资行为,提高核心竞争力,优化资源配置,实现国有资产的保值增值。

公司实行信息化管理,管理信息系统(MIS)逐步完善,信息化管理涵盖了地质资源信息、生产经营信息、工程项目信息、计划财务信息、人力资源信息、文书档案信息及远程办公。通过信息化手段,逐步实现集团公司内部以及集团公司对各级子公司的实时监控,防范管理风险,提高管理效率,以信息化建设促进集团公司整体管理水平和核心竞争力的提高。

购销管理方面,为应对黄金市场开放,充分发挥集团整体优势,降低销售成本,公司制定了《所属企业合质金集中精炼统一销售暂行办法》,对子公司生产的合质金进行集中销售,简称“四统一”政策,即统一品牌、统一运输、统一精炼、统一销售。“四统一”的实施,保证了公司统一处理核心业务,巩固了公司在黄金市场的占有率和影响力。

目前公司管理上存在的问题是下属企业数量较多,且规模不大、布局分散,管理链条太长,不利于公司集中控制。

总体看,公司目前的管理体制符合国有企业的特点,法人治理结构有待进一步完善,内控制度较为健全,各项管理工作均有章可循,管理水平逐步提高,公司在对下属企业的集中控制力度上需要加强。

六、经营分析

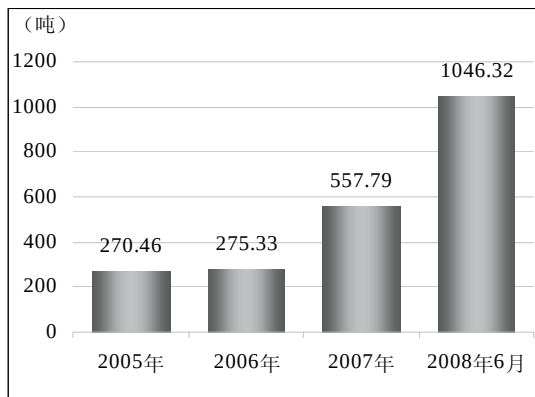
1. 经营现状

目前公司已拥有集采矿、选矿、冶炼和精炼等于一体的完整产业链。近年来,公司经营规模不断扩大,营业收入快速增长,经营业绩显著提高。2005~2007年公司营业收入年均增长56.66%,2007年实现162.88亿元,其中黄金产品销售占85.62%、其他有色金属产品销售业务占8.02%,公司主营业务突出。

资源储量

黄金企业之间的竞争在很大程度上体现在资源的竞争上,公司把资源占有、探矿增储作为企业的生存之本,一直以来高度重视资源的勘探和对外整合,黄金资源量及储量逐年增长,特别是从2007年开始,公司加大资源勘探和整合力度,黄金资源量及储量有较大幅增长(见图6),核心竞争力将得到进一步加强。

图6 近年来公司保有储量金属量情况



数据来源：公司提供

原材料供应

黄金生产的主要原材料包括炸药、雷管、钢材、木材、氰化钠、活性炭、钢球、衬板、石灰等。公司下属的黄金生产企业由于企业分布及历史原因，其原材料供应是以企业为单位，各自组织采购。采购方式有招标形式，也有议标形式，少数企业采取市场比价采购方式。在采购渠道上，不同的材料有不同的采购渠道，对于炸药、雷管等火工材料，企业严格按照国家有关政策，在当地公安部门的严格管理下，在公安机关指定的销售或生产企业购买，并按规定进行运输、保管和使用；对氰化钠等危险化学品则按国家政策要求，在有资质的生产销售企业购买，并严格按照规定进行运输、储藏、保管及使用；其他普通材料多半是通过正常渠道购买和使用，材料供应商主要是以当地的物资销售公司为主。在采购政策上各企业坚持以企业生产为中心，以降低采购成本为原则，坚持质优、价廉、就近、便利的政策，来满足生产实际的需要，降低生产成本提高企业效益。

公司的黄金生产企业，乃至整个黄金行业企业，规模都比较小，主要原材料的消耗量都不大，仅占成本的20%左右，原材料价格的变化对黄金生产企业而言有一定影响，但价格的敏感度不高。

生产

矿山企业生产方面，截至2007年底，公司拥有矿山48座，比上年增加10座，其中37座已投入生产，11座正在建设中。从表3看，矿山企业采矿量和矿石处理能力逐年提高；矿石处理综合成本有所增加，主要是由于原材料价格上涨所致；随着矿山的持续开采，入选品位有所下降。2007年，公司累计生产黄金（含矿产和加工）78.42吨，其中黄金矿山企业（不含冶炼厂）累计生产黄金20.14吨，分别比上年增加了29.12吨和1.76吨。2008年1~9月，公司累计黄金产量达到69.95吨，同比增长40.80%。

表3 近三年公司主要黄金矿山企业生产指标

项 目	2005	2006	2007
采矿量（万吨/年）	755.91	770.15	917.63
掘进量（米/年）	231504	268168	300058
处理量（万吨/年）	803.7	863.96	918.40
入选品位（克/吨）	2.52	2.39	2.27
选冶总回收率（%）	87.36	86.51	85.20
吨矿综合成本（元/吨）	264.27	281.02	311.78
吨矿管理费用（元/吨）	71.12	81.76	78.66
采矿车间吨矿制造成本（元/吨）	111.06	115.27	127.09
选矿车间吨矿制造成本（元/吨）	55.75	56.05	61.67
吨矿电耗（度/吨）	54.89	56.05	58.70
吨矿炸药消耗（千克/吨）	0.61	0.72	0.61
吨矿氰化钠消耗（固体）（千克/吨）	0.32	0.45	0.54
吨矿氰化钠消耗（液体）（千克/吨）	1.53	1.48	1.59
吨矿钢球消耗（千克/吨）	1.35	1.37	1.40

数据来源：公司提供

冶炼企业生产方面，公司通过引进瑞典波立登的全湿法精炼技术，使黄金、白银的提纯技术达到了国际先进水平，并率先在国内开发了“中金”牌五个九的极品黄金，刷新了中国个人实物黄金投资消费产品纯度的记录。2007年公司精炼金累计产量69.6吨；冶炼金累计产量14.75吨。分别比上年增加了30.8吨和6.45吨，公司精炼业务大幅增长。

成本控制方面，公司在2003年出台了《中国黄金集团公司成本费用管理办法》，统一了成本费用核算标准并制定了一系列相关的管理办法，例如《地探费用摊销管理办法》等。2006年公司进一步完善预算管理办法，通过全面预算工作加大成本费用的管理。目前公司采

取的主要成本控制措施包括：①尽量缩短管理链条，提高资源利用效率。2005年、2006年公司通过搭建大型子公司平台，以拍卖、合并、转让等多种方式对集团公司的三级、四级企业进行整合，通过整合使得企业的资产结构趋于合理，缩短了管理链条，提高了资源利用效率；②强化企业科技优势，节能降耗。公司下属企业通过科技进步，提高产能，降低消耗，取得了良好的经济效益。如中金黄金峪耳崖金矿、辽宁五龙金矿、吉林海沟公司、云南公司镇沅分公司等加强采矿方法的研究，降低采矿贫化率和损失率，其中峪耳崖金矿已取得明显成效，采矿贫化率下降了30%以上；③公司各企业在积极组织生产的同时，也在不断地探索成本控制的有效途径。途径之一就是把握好黄金销售时机，及时适应市场变化，快速做出应对反应。如：2005年内蒙鑫达公司、陕西横现河金矿、河北金厂峪金矿等企业通过准确地分析市场行情，果断决策，在一定程度上弥补了成本上涨带来的压力，全年平均销售价格均高于公司平均销售价格。

销售

为应对黄金市场开放，保证子公司产品顺利销售，充分发挥公司整体优势，降低销售成本，实现规模经济，保证公司本部统一处理核心业务，确保公司在黄金市场的占有率、影响力和控制力，公司对下属企业生产的合质金进行集中销售。公司所有黄金都在上海黄金交易所交易，不存在赊销的问题。

得益于2007年黄金价格的大幅上涨和精炼业务的大幅度增加，公司营业收入和利润大幅增长，2007年公司实现营业收入162.88亿元和利润总额11.21亿元，分别比上年增长89.77%和77.11%。2007年，国际黄金市场全年平均价格695.39美元/盎司，公司年平均销售价格173.50元/克，较上年155.23元/克上涨11.77%。

随着上海黄金交易所交易品种的增加，交易规则日渐复杂，操作难度加大，公司认真研究上海黄金交易所交易规则和各品种间的特

点，不断创新交易手段。公司利用各交易品种间价格的变化和递延交易规则，开展无风险的跨品种套利和中立仓申报交易，盘活资金和库存。同时，公司积极拓展代理业务，培育新的经济增长点。2006年，公司新上线二级交易系统，为客户提供了便捷的网上交易平台，代理客户数、代理交易量、代理收益均实现了迅猛增长，代理客户已覆盖广东、新疆、浙江、山东、河南、河北、山西、北京等省区。

其他有色金属板块

在以黄金资源的开发和生产为主的基础上，近年来公司有选择地发展其他有色金属产业。2007年公司完成30多个项目的运作，通过购并除新增253.5吨金金属量外，还新增了数量可观的铜、钼、铅、锌、锡、铁等资源，初步形成了公司多金属发展的战略布局。

2007年公司新增铜金属量172.3万吨，主要为内蒙古乌努格土山铜钼矿，该项目计划总投资28亿元，选用自主开发的工艺和设备，单台设备矿石处理量达到国内第一。

截至2008年6月底，公司其他矿种资源储备分别为银金属量850.13吨，铅锌金属量合计86.69万吨，铜金属量374.79万吨，钼金属量59.82万吨，铁矿石量15201万吨。2008年1~6月，公司累计生产铜4446吨，银14.87吨，铁17.48万吨。

安全生产

公司十分注重安全环保的管理工作。安全环保部对下属企业实施分级管理，定期组织安全管理培训，制定安全生业绩过程考核办法，加强安全生产事故责任追究力度，采用企业自查和公司抽查相结合的方式安全大检查，加强安全生产管理力度和环境保护监测管理。

外包工程施工队的管理一直是安全生产管理中的重点，公司严格贯彻落实《中国黄金集团公司外包工程安全管理规定（试行）》，提高了外包工程施工队的准入条件，并在有关子公司内全面实行风险抵押金制度，签订安全生

产责任书，加大外包工程施工队的管理。2006年公司进一步加强应急管理体系的建设工作，公司根据国家应急救援指挥中心的指示和要求，按照《生产经营单位安全生产事故应急预案编制导则》的规定，重新修订了原有的应急救援预案。

节能环保

公司不断强化能源管理组织体系和制度体系建设，编制节能降耗规划，落实节能目标责任制和评价考核体系，严格量化考核。在环保方面，公司实现工业用水循环利用，尾矿、污水和废水、气均100%达到国家排放标准；严格控制危险污染物的排放，目前大部分分子公司实现含氰污水零排放；实现对COD、粉尘等污染物的实时检测，大力推进清洁生产。

投资建设

(1) 建设新兴生产基地

2007年公司制定战略规划，加大项目建设力度，初步确定了20个新兴生产基地。其中黄金生产基地17个、其它金属基地3个。黄金生产基地中，5吨以上基地3个，3吨以上基地4个，2吨的企业6个，1吨的企业4个，这些基地和企业建成后年矿产金生产能力将达到46吨。目前，乌山、金源、太白、夹皮沟等基地已初见雏形，为公司后续快速发展提供了重要保证。

(2) 竣工项目

公司2007年已竣工和基本建成的建设项目达9项，较年初确定的投产项目增加5项。其中怀来铁矿、中原冶炼厂金铜项目已经建成投产，新疆金滩、山东鑫泰改扩建项目已经达产达标，取得了较好的经济效益；广西金牙金矿、甘肃李子选矿厂已经建成，正在加紧推进井下工程。这些项目的建成提高了公司的生产能力，并为后续发展奠定基础。

(3) 新开工项目

2007年公司新开工项目14个，比年度计划多3个。其中新开工矿山项目5个、冶炼项目4个、探建结合项目3个。目前乌山、金源、

镇沅、中南冶炼厂、中原冶炼厂等重点项目正在全力加紧施工，预计2009年将逐步建成投产见效。

2. 经营效率

2005~2007年公司资产总额、所有者权益分别年均增长43.04%和40.43%；营业收入和利润总额分别年均增长56.66%和92.93%；增长质量良好。

黄金的销售方式决定了公司销售债权处于极低水平，2007年公司销售债权周转次数为71.45次；公司存货周转速度略有波动，周转次数三年平均值为8.53次，2007年为9.99次；总资产周转速度逐年加快，2007年公司总资产周转次数1.41次。总体看，公司整体经营效率高。

3. 经营优势

资源优势

黄金企业之间的竞争在很大程度上体现在资源的竞争上。公司作为中央企业中唯一黄金企业，目前占据了中国大型金矿成矿带的核心位置，保有储量金金属量达到1000吨以上，拥有显著的资源优势。

技术优势

公司黄金科技研发处于国内的领先地位。公司拥有国内最好的黄金科研机构和技术队伍，自主研发出了一批达到国际先进水平、具有自主知识产权并可供产业化推广的工艺技术，其中在难处理金矿资源开发利用和黄金产品精炼加工等方面达到国内领先、国际先进水平，形成的科研成果被国家发改委列为高新技术产业化示范工程。

政策优势

国务院在组建公司时将四项基金转为公司资本金。在改制过程中，国务院将国家黄金工业的研发、设计力量都集中在公司。此外，公司在国家黄金地探资金、中央矿产资源补偿费、资源保护项目经费等方面也得到国家的大

力支持。

4. 经营关注点

历史负担较重

公司是在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业，下属企业众多。目前公司内部存在一部分困难企业，历史包袱较重，特别是对于破产企业的关闭以及人员安置等问题需要解决。

矿产资源结构不合理

尽管公司在主要黄金生产省份都有其子公司或矿山企业，但储量分布不够均匀，有的企业生产作业布置困难，可利用的地质储量较少。

矿产资源面临储量减少和品位下降风险

由于矿产资源的不确定性和持续开采，储量减少和品位下降将给公司可持续经营造成一定影响。

黄金价格未来走势的不确定性对公司经营业绩有直接影响

近期黄金价格处于高位，黄金价格未来走势的不确定性对公司营业收入和利润水平有直接影响。

5. 未来发展

战略规划

公司的发展方向是以黄金为主，多金属开发并举，做强股份；发展战略是优先占领黄金资源，加大难处理金矿开发力度，有选择发展非金产业。

在黄金资源占领方面，公司将统筹规划，合理有效利用国内黄金资源；依托现有子公司及即将建设的黄金工业基地，采用先进技术和装备进行改扩建，充分挖掘存量资产的发展潜力，并在资源保障和建厂条件都比较好的地区，积极参与行业整合和重组，提高产业集中度，采用投资主体多元化方式新建黄金矿山企业，以矿产金为主要产品，扩大黄金生产规模。同时，加大海外黄金资源的开发力度，建立海

外黄金生产基地，促进中国黄金工业可持续发展。

在难处理金矿开发方面，公司将以现有及即将投产的难处理金矿为依托，以具有自主知识产权的选冶技术为支持，在中国西部、西南、东北等难处理金矿资源集中的地区大力推进资源占有及开发，低成本扩张难处理金矿产能，充分、合理利用不可再生的黄金资源，保持中国黄金工业可持续发展。

在非金产业方面，以中国黄金集团内蒙古矿业有限公司乌努格吐山铜钼矿项目及中金辐照公司为基础，有选择的发展其他有色金属产业及其他行业。

总体目标

公司的总体发展目标是逐步使公司成为具有优良成长性、较强竞争力的以黄金为主的国内行业第一、世界一流的资源性、综合性跨国公司，未来五年公司的总资产、销售收入和利润比 2006 年翻两番。

未来五年目标是构筑以公司和中金黄金为主体的运行格局，形成包括黄金、铜及其它有色金属在内的上下游产业链紧密相连，矿山、冶炼、加工、销售协调发展的综合性、资源性跨国公司，并在国内建设和发展 20 大具有较强竞争力的金、铜工业基地。

七、财务分析

1. 财务概况

中瑞岳华会计师事务所有限公司对公司为发行企业债券提供的 2005~2008 年 9 月份财务报表进行了专项审计，并出具了标准无保留的审计意见。

2005~2006 年公司及其纳入合并范围的下属企业执行原企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定；2007 年，公司控股子公司中金黄金及其下属单位执行新会计准则；公司及纳入合并范围的其他子公司仍执行原企业会计准则；2008 年起，公司开始执行新会计准

则。

截至 2007 年底，公司（合并）资产总额 144.19 亿元，所有者权益 50.71 亿元（含少数股东权益）；2007 年公司实现营业收入 162.88 亿元，净利润 7.36 亿元。

截至 2008 年 9 月底，公司（合并）资产总额 226.39 亿元，所有者权益 85.16 亿元（含少数股东权益）；2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 178.68 亿元，净利润 7.04 亿元。

2. 资产质量

生产规模的扩大和外部收购的增加使公司资产快速增长，2005~2007 年公司资产总额年均增长 43.04%，2007 年底为 144.19 亿元；资产构成呈趋势性变化，流动资产所占比重逐步提高，至 2007 年底为 53.72%。

2005~2007 年公司流动资产构成未有明显变化，货币资金、预付款项、其他应收款和存货合计值平均占到流动资产的 95%，2007 年底分别占流动资产的 35.90%、29.40%、8.62%和 21.96%。

2007 年底公司预付款项 22.77 亿元，其中约 80%为预付的股权收购款。

2005~2007 年公司经营规模的扩大引起存货余额的快速上升，2007 年底为 17.01 亿元，其中原材料占 62.65%、库存商品占 29.58%；2007 年黄金价格处于上涨趋势，黄金类原材料和库存商品均具有良好的变现能力。

2005~2007 年公司长期股权投资年均增长 14.83%，2007 年底为 6.16 亿元；公司股权投资单位约有 140 家，涉及黄金、有色金属、金融、建材、农业、旅游等众多行业；除极少部分股权投资具有良好的投资收益外，其余大部分股权投资质量差。

2005~2007 年公司固定资产净额年均增长 14.82%，2007 年底为 31.91 亿元；其中房屋建筑物和机器设备分别占 69.04%和 25.00%，平均成新率分别为 59.19%和 49.86%。

2007 年底公司在建工程 9.38 亿元，主要

为正在建设中的金矿基建、扩建工程和采选冶炼工程等。

对外收购的大幅增加使公司无形资产迅速上升，2007 年底为 9.45 亿元，其中矿权占 69.84%、土地使用权占 27.11%。

2008 年 9 月底，公司资产总额 226.39 亿元，较 2007 年底增长 57.01%，主要是公司代理黄金交易资金、收购原料款和矿权的增长；资产结构与 2007 年底相比未有明显变化。

总体分析，公司资产快速增长，流动性有所提高；货币资金充足、存货具有良好的变现性、固定资产成新率低、矿权具有保值性；公司资产整体质量较好。

3. 资本与债务

2005~2007 年公司所有者权益年均增长 40.43%，2007 年底为 50.71 亿元，其中少数股东权益 13.42 亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本保持不变，资本公积迅速增长（主要是四项基金的清理转入），2007 年底分别占 62.75%和 33.71%；公司所有者权益稳定性好。

公司生产规模的扩大和对外收购的增加，使公司负债大幅增长，2007 年底负债总额 93.48 亿元；其中流动负债占 84.67%，公司负债结构不尽合理。

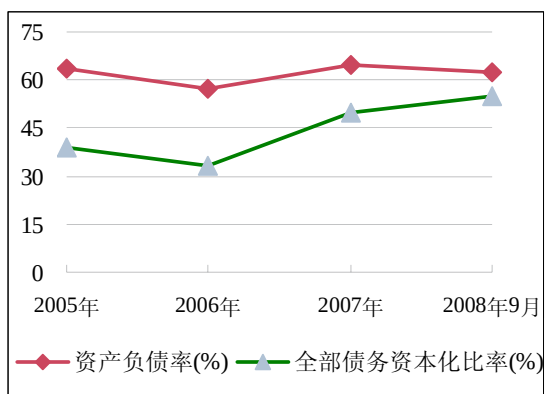
2005~2007 年公司流动负债构成变化大，2007 年底短期借款占 52.20%、其他应付款占 24.35%、应付账款占 9.74%；其中其他应付款主要是收取客户的黄金交易代理资金，应付账款主要是应付的原材料采购款。

2005~2007 年公司非流动负债基本保持稳定，2007 年底为 14.33 亿元，其中长期借款和专项应付款（改制款和危机矿山接替资源勘探费等）分别占 60.38%和 33.05%。

为对外收购和扩大生产规模，公司借入了大量的资金，至 2008 年 9 月底，公司负债总额上升至 141.23 亿元，较 2007 年底增长 51.09%；长期借款的大量增加使公司负债结构

有所改善，流动负债所占比重下降至 72.00%。

图 7 近年公司债务比例变化情况



资料来源：根据公司报表整理。

2005~2007 年公司资产负债率小幅波动，2007 年底为 64.83%；有息借款的大量增加使公司全部债务资本化比率上升明显，2007 年底为 50.05%；2008 年 9 月底，资产负债率略有下降，为 62.38%；但有息债务继续增长，全部债务资本化比率上升为 55.14%；公司债务负担加重。

4. 盈利能力

2005~2007 年，公司营业收入年均增长 56.66%，2007 年实现 162.88 亿元，其中黄金产品业务占比 85.62%；公司营业利润率先升后降，三年平均值为 17.45%，2007 年为 14.17%；公司营业利润率下降原因包括矿石品位的下降、采选成本的上升以及外购原料比例上升等因素。

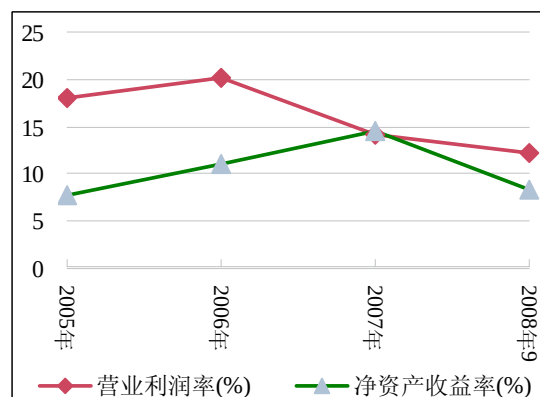
2005~2007 年，公司期间费用的增长速度均慢于营业收入的增长速度，2007 年期间费用总额 13.38 亿元，占营业收入的 8.22%；非经常性损益有较大波动，但对公司利润的整体贡献程度小。

2005~2007 年，公司利润总额和净利润分别年均增长 95.50%和 92.93%，2007 年分别实现 11.21 亿元和 7.36 亿元；净资产收益率和总资产收益率逐步提升，2007 年分别为 14.50%和 8.39%。

2008 年 1~9 月，公司实现营业收入 178.68

亿元，是 2007 年的 1.10 倍；冶炼规模的扩大、黄金价格的下行以及采选成本上升等因素使公司主营业务的获利能力继续下降，2008 年 1~9 月份公司营业利润率为 12.21%。

图 8 近年公司盈利能力变化情况



资料来源：根据公司报表整理。

总体来看，公司收入快速扩大，但冶炼业务规模的扩大和黄金价格的下行使得公司主营业务的获利能力有所下降；但良好的期间费用控制水平，使公司继续保持较强的整体盈利能力。

5. 现金流量

2005~2007 年公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长 55.15%，基本与营业收入的增长速度保持一致，2007 年实现 168.32 亿元；公司现金收入比率总体保持稳定，三年平均值为 105.98%；由于黄金产品销售不征收增值税，公司收入的现金实现质量好。

经营规模的扩大和黄金市场的景气，使公司经营活动的现金获取能力有所提升，2007 年公司经营活动产生的现金净额为 14.32 亿元。

2005~2007 年建设项目的增加以及对外收购活动的加速，使公司购建固定资产、无形资产及对外投资支付的现金迅速增长；近三年公司投资活动产生的现金净流出累计为 50.95 亿元，其中 2007 年净流出 39.17 亿元。

项目建设和收购业务带来大量的资金需

求,公司主要通过银行借款渠道解决;2005~2007年公司筹资活动累计产生的现金净流入35.97亿元。

2008年1~9月,公司生产规模的扩大带来经营活动现金流入量的大幅增长,现金净额的获取能力基本保持稳定,2008年1~9月经营活动产生的现金净额为9.21亿元;项目建设和收购活动使投资活动继续保持大规模的现金净流出,2008年1~9月净流出70.60亿元;大规模的投资所需资金,部分来自中金黄金的权益融资,其余主要来自银行借款,2008年1~9月筹资活动现金净流入68.61亿元。

总体来看,近三年公司经营活动保持了良好的现金获取能力,现金流量状况正常;目前公司处于快速扩张期,且大量建设工程和对外收购尚未完全结束,未来公司面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

2005~2007年公司流动比率和速动比率出现波动,2007年底分别为97.87%和76.37%;经营现金流动负债比率三年平均值为20.59%;2008年6月底,公司流动比率和速动比率上升至127.67%和109.27%,短期偿债能力指标有所改善。考虑到公司货币资金充裕、存货变现能力强、以及公司良好的现金流量等因素,公司短期偿债能力正常。

2005~2007年公司利润额的增加使EBITDA快速增长,EBITDA利息支出倍数快速上升,2007年为14.56倍;全部债务/EBITDA倍数保持相对稳定,2007年为2.99倍,三年平均值2.39倍;公司长期偿债能力强。

截至2007年底,公司对外担保余额2.87亿元,其中被担保方处于非正常经营状态的担保金额4584万元。

截至2007年底,涉及公司的诉讼案件28起,其中涉及公司本部的案件2起。

截至2007年底,公司逾期借款金额4.66亿元,主要为历史遗留的黄金专项贷款。

截至2008年9月底,公司本部及重点下属企业共获得各商业银行的授信总额为289亿元,未使用额度为209亿元。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

公司计划发行的本期企业债券额度为20亿元,占2008年9月底公司债务总额的19.11%,对公司的债务结构有一定影响。

以2008年9月底财务数据为基础,在其他因素不变的情况下,本期债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.44%和59.41%,公司负债水平进一步上升,债务负担继续加重;考虑到发债额度中约有4亿元用于置换银行借款,公司实际的债务负担可能低于上述预测值。

2. 本期企业债券偿债能力分析

以2007年财务数据为基础,公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别是本期企业债券额度的0.85倍、10.32倍和0.72倍;对本期企业债券有较好的保障能力。

目前公司处于快速扩张期,未来大量黄金基地建设项目的完工将带来矿产金产量的明显增加,并使收入规模大幅增长;而多种有色金属协调发展的布局,将使得公司规模进一步上升,并有利于分散经营风险。

截至2007年底,公司本部长期借款余额20.50亿元,其中10亿元于2011年到期、10.50亿元于2013年到期,长期借款的到期分布有利于本期企业债券的偿还。

同时,公司将设立专项偿债基金及专项偿债账户,通过对该账户的专项管理,提前准备债券利息和本金,以保证还本付息。

联合资信认为,未来良好的发展前景有助于提升公司EBITDA和经营现金流量的规模,从而提升对本期债券的保障能力;公司对本期

企业债券的偿还能力较强。

九、综合评价

公司作为在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的、贯彻国家战略意图的大型国有集团公司，在黄金储量控制、生产规模和技术水平等方面居国内同行业领先地位，具备强劲的综合竞争实力。同时，联合资信也关注到公司历史负担较重、矿产资源结构不尽合理、黄金价格未来走势的不确定性等因素可能对未来公司经营带来的负面影响。

近年来，公司法人治理结构逐步完善，公司规模不断扩大，营业绩快速增长，整体经营状况良好。目前公司整体资产质量较好，但债务负担较重。总体看，公司发展前景稳定，主体信用风险很低。

目前，公司经营活动获取现金的能力较强；经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券覆盖程度较高。随着在建工程的完工投产，公司资产和收入规模有望大幅上升，有助于提升公司对本期债券的保障能力。

总体看，公司本期企业债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
流动资产：				
货币资金	146158.99	184306.39	278098.98	350392.42
短期投资	7928.11	10773.10	342.48	
应收票据	552.18	585.00	3051.60	3479.62
应收账款	4695.91	15492.53	26461.98	23335.36
预付款项	27946.44	34578.36	227717.96	297272.17
应收股利	303.92	314.97	56.68	882.36
应收利息	42.60	57.18	0.00	
其他应收款	53253.42	46721.96	66787.94	284410.75
存货	74457.35	108609.07	170111.76	215321.73
其他流动资产	802.34	1280.35	1948.35	2715.88
流动资产合计	316141.26	402718.91	774577.73	1177810.31
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	557.03	0.00	64635.41
持有至到期投资				90.47
长期股权投资	267.02	114.47	102.47	
长期股权投资	46751.06	48702.70	61644.03	105159.72
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	9173.33
股权分置流通权	0.00	7342.24	7342.24	
固定资产原价	422201.26	493767.13	563400.00	
减：累计折旧	179105.32	220553.10	243664.01	
固定资产净值	243095.94	273214.03	319735.99	
减：固定资产减值准备	1068.66	880.58	646.89	
固定资产净额	242027.29	272333.44	319089.11	327825.66
在建工程	34336.32	53979.78	93791.80	190792.60
工程物资	518.60	650.01	784.18	2795.25
固定资产清理	10.21	18.60	8.04	692.31
无形资产	37341.48	41769.90	94484.59	279946.40
商誉	0.00	0.00	0.00	82470.17
合并价差	17531.32	21037.11	76302.55	
长期待摊费用（递延资产）	7892.19	11069.02	12263.19	16150.58
递延所得税资产	1786.17	2833.39	1510.40	6339.05
其他非流动资产（其他长期资产）	129.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	388590.67	460407.70	667322.62	1086070.95
资 产 总 计	704731.93	863126.61	1441900.35	2263881.26

单位：万元，下同。

附件 1-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
流动负债：				
短期借款	59867.34	69907.11	413126.18	717595.52
应付票据	0.00	0.00	1000.00	0.00
应付账款	31663.84	50377.07	77090.63	49676.22
预收款项	17123.26	19184.48	42131.63	41897.39
应付职工薪酬	13755.18	25205.29	17861.37	21561.25
应交税费	16009.37	29951.13	39745.49	29680.38
应付利息	88.39	117.82	0.00	0.00
应付股利（应付利润）	1224.04	1068.24	381.42	540.89
其他应付款	168185.00	132299.88	192680.33	146489.09
一年内到期的非流动负债	4696.91	5239.31	7439.31	9439.31
其他流动负债	6533.73	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	319147.07	333350.34	791456.37	1016880.06
非流动负债：				
长期借款	99555.08	108450.90	86539.72	319581.75
长期应付款	5362.55	6243.41	7212.07	7982.13
专项应付款	19929.82	41380.74	47360.83	52448.28
预计负债	765.12	747.85	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	167.32	0.00	15404.45
递延税款贷项	2030.24	1767.42	1605.35	0.00
其他非流动负债	778.19	876.69	604.14	17.85
非流动负债合计	128421.00	159634.33	143322.12	395434.45
负 债 合 计	447568.07	492984.68	934778.49	1412314.51
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（股本）	234023.80	234023.80	234023.80	234023.80
资本公积	21743.01	81799.57	125727.99	248130.70
盈余公积	1490.95	1490.95	4976.77	4976.77
未确认的投资损失	-49479.75	-49946.91	-21463.47	0.00
未分配利润	-25339.11	-6016.99	29654.68	34399.01
外币报表折算差额	0.00	0.07	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	182438.90	261350.49	372919.76	521530.28
少数股东权益	74724.96	108791.45	134202.10	330036.48
所有者权益合计	257163.86	370141.94	507121.86	851566.75
负债和股东权益总计	704731.93	863126.61	1441900.35	2263881.26

附件 2 利润表

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 1~9 月
一、营业收入	663676.97	858295.97	1628814.10	1786828.35
其中：主营业务收入	654141.75	845327.46	1609178.37	
其他业务收入	9535.22	12968.52	19635.73	
减：营业成本	541918.29	682228.28	1392817.54	1563834.82
其中：主营业务成本	537552.77	674947.83	1382213.04	
其他业务成本	4365.52	7280.46	10604.50	
营业税金及附加	1887.24	3426.18	5190.80	4873.57
销售费用	6527.28	7641.74	8414.69	7149.18
管理费用	74389.36	98276.49	116318.43	95814.27
财务费用	4615.40	6753.88	9107.87	24676.67
资产减值损失	1987.76	733.95	309.06	4587.71
加：投资收益	-984.68	2771.21	9166.71	6027.03
二、营业利润	31366.95	62006.67	105822.42	91919.16
加：营业外收入	1851.70	8160.85	11474.28	12097.45
减：营业外支出	3899.24	6895.97	5235.14	6932.28
三、利润总额	29319.42	63271.55	112061.57	97084.34
减：所得税费用	12330.94	23874.38	40200.38	26665.72
加：未确认的投资损失	2772.58	1635.56	1693.48	0.00
四、净利润	19761.05	41032.73	73554.67	70418.62
减：少数股东损益	9042.17	21517.95	33843.73	42308.86
五、归属于母公司所有者的净利润	10718.88	19514.77	39710.94	28109.76

附件 3 现金流量表

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 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	699274.99	937517.66	1683155.23	1798292.71
收到的税费返还	2919.82	2921.03	148.58	1406.50
收到的其他与经营活动有关的现金	57998.49	39109.60	380650.46	396222.65
经营活动现金流入小计	760193.30	979548.29	2063954.27	2195921.85
购买商品、接受劳务支付的现金	547268.64	709237.71	1351626.73	1369004.60
支付给职工以及为职工支付的现金	55472.62	75310.63	98997.50	78833.96
支付的各项税费	29863.95	37265.48	62596.27	72087.28
支付的其他与经营活动有关的现金	69641.33	72633.29	407533.39	583855.49
经营活动现金流出小计	702246.55	894447.12	1920753.89	2103781.33
经营活动产生的现金流量净额	57946.75	85101.17	143200.37	92140.52
二、投资活动产生的现金流量：				0.00
收回投资收到的现金	4565.68	6446.90	20582.78	1421.46
取得投资收益收到的现金	1483.25	3022.51	1524.96	1433.13
处置固定无形资产和其他资产收回的现金	439.93	1020.38	1039.87	196.33
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	280.00	426.28	-355.72	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	8848.43	954.26	1576.33	13129.98
投资活动现金流入小计	15617.30	11870.33	24368.22	16180.91
购建固定无形资产和其他资产支付的现金	50185.37	58070.89	167176.97	230912.46
投资支付的现金	24834.50	7889.60	195034.33	490881.90
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	850.00	990.97	52420.34	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	1252.77	1135.65	1471.90	337.84
投资活动现金流出小计	77122.64	68087.11	416103.55	722132.19
投资活动产生的现金流量净额	-61505.35	-56216.78	-391735.32	-705951.29
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	97045.01	14172.78	413.90	206990.00
取得借款收到的现金	1318.76	119924.26	472248.23	928349.76
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	3532.25	25991.51	0.00
筹资活动现金流入小计	98363.76	137629.29	498653.64	1135339.75
偿还债务支付的现金	80790.34	110079.71	123689.95	390838.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9389.20	17747.28	32474.36	57259.07
支付的其他与筹资活动有关的现金	259.81	494.09	0.00	1138.98
筹资活动现金流出小计	90439.36	128321.09	156164.31	449236.44
筹资活动产生的现金流量净额	7924.40	9308.20	342489.33	686103.32
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-33.57	-45.19	-161.80	0.90
五、现金及现金等价物净增加额	4332.24	38147.40	93792.58	72293.45
加：期初现金及现金等价物余额	141826.74	146158.99	184306.39	278098.98
六、期末现金及现金等价物余额	146158.99	184306.39	278098.98	350392.42

附件 4 现金流量表补充资料

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	19761.05	41032.73	73554.67
减: 未确认投资损失	2772.58	1635.56	1693.48
加: 资产减值准备	2770.19	272.64	1351.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25557.61	35994.80	33076.48
无形资产摊销	3834.14	-4488.18	6343.62
长期待摊费用摊销	3569.41	-3176.83	6809.13
待摊费用减少(增加以“一”号填列)	102.99	-365.78	0.00
预提费用增加(减少以“一”号填列)	-817.31	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失			
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	1670.39	3585.68	1189.58
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	0.00	0.00	0.00
财务费用(收益以“一”号填列)	5135.02	8258.71	11669.64
投资损失(收益以“一”号填列)	-984.68	-2656.08	-8836.92
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-806.35	-1047.22	1322.99
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	138.52	138.52
存货的减少(增加以“一”号填列)	-15302.35	-34151.71	-61435.41
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-19459.61	-2469.76	-48678.64
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	35688.82	45809.22	128388.27
其他			
经营活动产生的现金流量净额	57946.75	85101.17	143200.37
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	146158.99	184306.39	278098.98
减: 现金的期初余额	141826.74	146158.99	184306.39
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	4332.24	38147.40	93792.58

附件 5 主要计算指标

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	116.02	80.49	71.45	-
存货周转次数(次)	8.15	7.45	9.99	-
总资产周转次数(次)	1.03	1.09	1.41	-
盈利能力				
营业利润率(%)	18.06	20.11	14.17	12.21
总资本收益率(%)	6.44	8.90	8.39	-
净资产收益率(%)	7.68	11.09	14.50	-
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.91	22.66	14.58	27.29
全部债务资本化比率(%)	38.96	33.16	50.05	55.14
资产负债率(%)	63.51	57.12	64.83	62.38
偿债能力				
流动比率(%)	99.06	120.81	97.87	115.83
速动比率(%)	75.73	88.23	76.37	94.65
EBITDA 利息倍数(倍)	9.44	12.09	14.56	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.36	1.84	2.99	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	0.16	-0.49	-
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.48	3.50	-21.30	-
现金偿债倍数(倍)	0.77	0.98	1.41	1.77
EBITDA 本期债券偿还能力(倍)	0.35	0.50	0.85	-
现金流				
现金收入比(%)	105.36	109.23	103.34	100.64
利润现金比率(%)	293.24	207.40	194.69	130.85
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-3558.59	28884.39	-248534.95	-613810.76

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期企业债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期中期票据到期偿还额
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

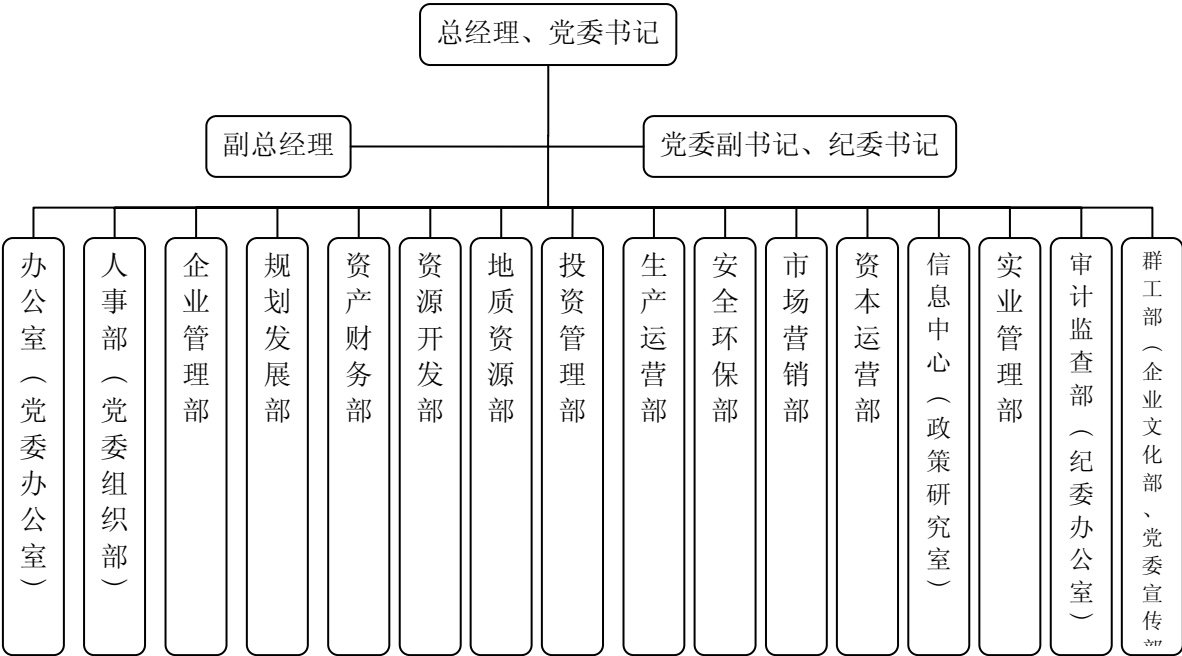
短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 7 公司组织结构图



附件 8 2008 年 9 月 30 日纳入合并报表范围二级子公司情况

编号	企业名称	注册资本	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)
1	金汇黄金设备公司	1,600.00	100.00	100.00
2	河北峪耳崖黄金实业发展中心	648.00	100.00	100.00
3	中国黄金集团夹皮沟矿业有限公司	3,641.00	100.00	100.00
4	中国金城黄金物资总公司	5,000.00	100.00	100.00
5	北京标正电脑图文有限公司	USD285.30	70.00	70.00
6	金潮房地产投资发展有限公司	5,000.00	100.00	100.00
7	北京中金物业管理中心	2,100.00	100.00	100.00
8	北京黄金经济发展研究中心	350.00	100.00	100.00
9	中国黄金报社		100.00	100.00
10	江苏黄金公司	50.50	100.00	100.00
11	河南中原黄金实业发展中心	1,334.00	100.00	100.00
12	中金辐照有限公司	5,000.00	100.00	100.00
13	中金地质有限公司	5,000.00	100.00	100.00
14	中国黄金四川公司	2,103.00	100.00	100.00
15	中金黄金股份有限公司	28,000.00	52.39	52.39
16	上海黄金公司	1,200.00	100.00	100.00
17	吉林海沟黄金矿业有限责任公司	5,156.70	49.00	49.00
18	河南黄金建筑安装公司	2,000.00	100.00	100.00
19	贵州省烂泥沟金矿有限责任公司	100.00	51.00	51.00
20	河南中原黄金建筑安装工程公司	1,241.80	100.00	100.00
21	河南秦岭金矿	6,725.00	100.00	100.00
22	黑龙江中金农业发展有限责任公司	496.18	100.00	100.00
23	河南中原黄金机械厂	595.55	100.00	100.00
24	河南文峪金矿	2,538.00	100.00	100.00
25	陕西太白金矿	2,574.00	88.70	88.70
26	黔西南金龙黄金矿业有限责任公司	100.00	75.00	75.00
27	中国黄金黑龙江公司	2,136.00	100.00	100.00
28	哈尔滨黄金设计研究院	333.00	100.00	100.00
29	河北金厂峪金矿	4,192.72	100.00	100.00
30	广西黄金公司	3,944.23	100.00	100.00
31	中国黄金河南公司	6,723.23	100.00	100.00
32	陕西黄金公司	5,595.69	100.00	100.00
33	长春黄金设计院	1,559.00	100.00	100.00
34	长春黄金研究院	211.70	100.00	100.00
35	中国黄金集团科技有限公司	23,942.00	49.06	49.06
36	河北黄金公司	2,226.20	100.00	100.00

编号	企业名称	注册资本	持股比例 (%)	享有表决权比例 (%)
37	陕西东桐峪黄金实业有限公司	1,000.00	100.00	100.00
38	金翔黄金实业发展公司	3,947.50	100.00	100.00
39	本溪金龙黄金矿业有限公司	500.00	85.00	85.00
40	宽城满族自治县东梁矿业有限公司	125.00	100.00	100.00
41	中国黄金集团内蒙古矿业有限公司	10,000.00	90.00	90.00
42	高州市石龙金矿有限公司	230.00	100.00	100.00
43	广西凤山宏益冶炼有限责任公司	600.00	75.00	75.00
44	四川通用投资有限公司	1,000.00	95.00	95.00
45	四川平武中金矿业有限公司	500.00	100.00	100.00
46	西藏中金矿业有限公司	3,000.00	100.00	100.00
47	中国黄金集团嵩原黄金冶炼有限责任公司	1,000.00	100.00	100.00
48	中国黄金集团贵州有限公司	1,000.00	100.00	100.00
49	凤山县宏益矿业有限责任公司	3,277.66	85.00	85.00
50	内蒙古鑫润矿业有限责任公司	7,000.00	100.00	100.00
51	中国黄金集团甘肃文县矿业有限公司	300.00	100.00	100.00
52	中国黄金集团阿拉善金地矿业有限公司	1,500.00	60.00	60.00
53	中国黄金集团江西乐平金大矿业有限公司	3,000.00	80.00	80.00
54	中国黄金集团辽宁有限公司	500.00	100.00	100.00
55	怀来宏达矿业有限公司	3,000.00	100.00	100.00
56	嵩县金牛有限责任公司	2,291.00	60.00	60.00
57	嵩县前河矿业有限责任公司	1,000.00	60.00	60.00
58	中国黄金集团石湖矿业有限公司	1,527.00	60.00	60.00
59	北京金有地质勘查有限责任公司	1,000.00	100.00	100.00
60	中国黄金集团投资有限公司	5,000.00	60.00	60.00
61	中国黄金集团地质有限公司	5,000.00	60.00	60.00
62	中国黄金集团资产管理有限公司	1,000.00	51.00	51.00
63	中国黄金集团吉林金业矿业有限公司	2,000.00	75.00	75.00
64	安徽太平矿业有限公司	1,572.26	70.00	70.00
65	中国黄金集团迁西鑫峪矿业有限责任公司	1,000.00	65.00	65.00
66	中国黄金集团营销有限公司	10,000.00	70.00	70.00
67	中国黄金集团内蒙金盛矿业开发有限公司	3,000.00	100.00	100.00
68	江西金山金矿	8,526.08	76.00	76.00

附件 9 企业债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

企业主体长期信用等级的含义同企业债券。

联合资信评估有限公司关于 中国黄金集团公司 2009 年度企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国黄金集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国黄金集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国黄金集团公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现中国黄金集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如中国黄金集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至中国黄金集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国黄金集团公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年十二月二十九日

