

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 861 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国黄金集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“09黄金债”信用等级为AAA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 17 层 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国黄金集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 黄金债	20 亿元	2009/4/26- 2016/4/26	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	103.36	86.22	75.12	96.03
资产总额(亿元)	532.18	652.31	747.35	781.27
所有者权益(亿元)	220.76	254.67	270.19	272.60
短期债务(亿元)	98.73	114.07	224.49	232.32
全部债务(亿元)	181.37	193.72	334.37	349.77
营业收入(亿元)	791.23	1005.23	1114.07	280.04
利润总额(亿元)	47.42	43.76	19.16	3.77
EBITDA(亿元)	71.74	74.69	51.49	--
经营性净现金流(亿元)	35.87	32.18	8.93	7.68
营业利润率(%)	10.03	8.38	5.63	4.97
净资产收益率(%)	15.24	12.30	5.46	--
资产负债率(%)	58.52	60.96	63.85	65.11
全部债务资本化比率(%)	45.10	43.20	55.68	56.55
流动比率(%)	106.86	86.54	61.35	64.72
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	2.59	6.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.82	6.50	3.67	--
经营现金流动负债比(%)	18.00	11.39	2.69	--

注: 1.2014 年一季度财务数据未经审计; 2.2013 年 61 亿元短期融资券计入短期债务; 3.长期应付款有息部分已计入长期债务。

分析师

侯煜明 祖宇

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

2013 年, 中国黄金产量连续第七年位居世界第一大黄金生产国, 同年, 中国的黄金需求再创新高, 成为全球最大黄金消费国; 但在全球经济不确定性加大、地缘政治以及欧债危机的影响下, 黄金价格波动下行, 黄金行业发展前景有待关注。

中国黄金集团公司 (以下简称“公司”) 是中国特大型黄金生产企业之一。跟踪期内, 公司资源储量进一步扩张, 矿产金产量稳步增长, 带动资产规模和收入规模持续提高。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 跟踪期内, 但受黄金价格下行以及贸易规模增长影响, 公司整体盈利能力有所减弱, 同时, 公司债务规模增长过快, 债务负担明显加重, 债务结构有待改善。

随着公司在建及拟建项目建成投产, 未来公司矿产金产量有望继续增长, 公司经营规模及盈利水平有望进一步提升。公司经营现金流和 EBITDA 规模大, 对“09 黄金债”形成较好覆盖。

综合分析, 联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 并维持“09 黄金债”的信用等级为 AAA。

优势

1. 黄金作为稀缺资源, 行业发展获得国家政策支持。
2. 公司是中国最大的黄金生产企业, 控制的黄金储量占全国的 30% 以上, 发展潜力巨大。
3. 跟踪期间内, 公司黄金资源保有储量持续增长, 矿产金产量稳步增加, 带动公司资产及收入规模稳步增长。
4. 跟踪期内, 公司经营现金流和 EBITDA 规模大, 对“09 黄金债”形成较好覆盖。

关注

1. 公司收入规模和利润水平对宏观经济及黄金价格波动敏感。跟踪期内，但受黄金价格下行以及贸易规模增长双重影响，公司整体盈利能力有所减弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模增长过快，债务负担明显加重，债务结构有待改善。
3. 公司未来计划投资规模较大，外部融资需求可能进一步扩大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国黄金集团公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于中国黄金集团公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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日国务院下发《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),2003年1月组建中国黄金集团公司,为国有独资企业,2003年4月撤销原国家经贸委黄金管理局。截至2014年3月底,公司注册资本43.40亿元。

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2014年3月底,中金黄金总股本29.43亿元,公司持股占50.01%。

公司经营范围包括:组织黄金系统的地质勘查、生产、冶炼、工程招标;黄金生产的副产品及其制品的销售、仓储;承担本行业的各类国外承包工程及工程所需设备、材料的出口;进出口业务;技术咨询、技术服务。

公司本部下设企业管理部、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、安全环保部等20个业务职能部门(见附件1-2),2013年底纳入合并范围的二级子公司70家。

截至2013年底,公司(合并)资产总额为747.35亿元,所有者权益合计为270.19亿元(其中少数股东权益142.92亿元)。2013年,公司实现营业收入1114.07亿元,利润总额19.16亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额为781.27亿元,所有者权益合计为272.60亿元(其中少数股东权益144.50亿元)。2014年1~3月,公司实现营业收入280.04亿元,利润总额3.77亿元。

公司注册地址:北京市东城区柳荫公园南街1号;法定代表人:孙兆学。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

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

长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；

上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会

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

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

四、行业分析

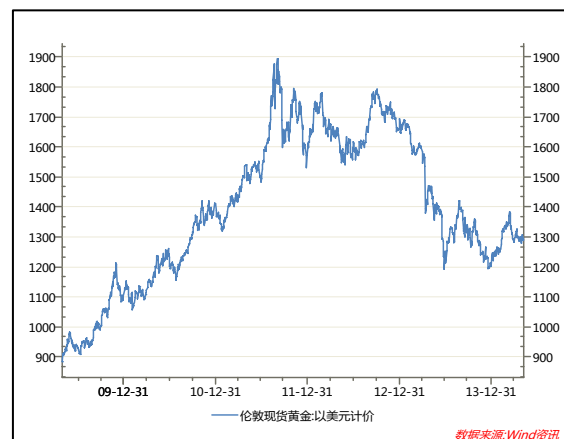
根据中国黄金协会 2008 年的统计数据,中国黄金探明保有储量约 4630 吨左右,排名世界第六。中东部地区是中国探明金矿资源、储量相对集中的地区,其中山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省(区)探明的资源储量均在百吨以上。2008 年中国黄金产量首次超越南非成为世界第一大黄金生产国;2013 年我国黄金产量达到 428.163

吨,同比增长 6.23%,再创历史新高,连续七年位居世界第一。2013 年,中国的黄金需求创下 1065.80 吨的历史新高,比上年增加 224.62 吨,成为全球最大黄金消费国。随着中国金融市场的发展,投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强,国内黄金需求仍有一定的增长空间。

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。2002 年,中国黄金市场开放后,国内金价与国际金价保持了较高的联动性;2008 年,黄金期货正式挂牌交易,这种联动性得以进一步增强。

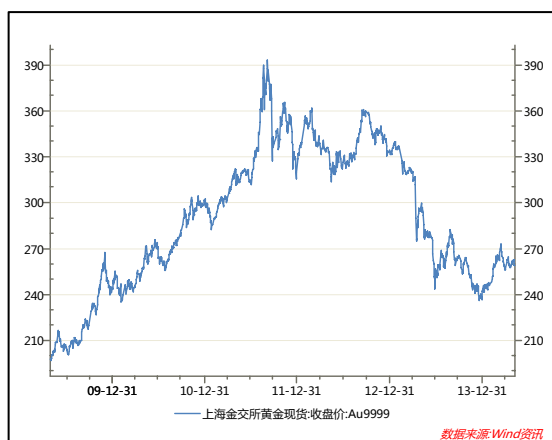
国际金价在过去十年中呈现出整体上涨的趋势,涨幅超过 7 倍。2008 年下半年国际金价出现较大幅度调整,但在金融危机环境下,黄金的避险功能突出体现,黄金价格自 2009 年初起继续保持单向上涨趋势。此后,受到欧洲债务危机以及美联储量化宽松政策的影响,国际金价加速上扬,并在 2011 年下半年触及此轮行情高点,达到每盎司 1920 美元。

图 1 伦敦现货黄金价格走势(单位:美元/盎司)



资料来源: Wind 资讯

图 2 上海金交所现货收盘价走势：Au9999
(单位：元/克)



资料来源：Wind 资讯

2012 年，全球经济处于缓慢复苏的进程。宽松的货币政策与经济复苏避险需求下降导致 2012 年黄金价格处于高位区间震荡。伦敦现货黄金价格年初每盎司 1598.00 美元，年内最高 1791.75 美元，最低 1540.00 美元，收盘 1664.00 美元，较上年收盘上涨 5.68%，平均价格较上年上涨 6.39%。

2013 年，全球的黄金价格波动下行，2013 年 12 月 31 日为每盎司 1201 美元，相比年初的每盎司 1693 美元下跌 29.06%。2013 年黄金价格下跌主要是由于：市场显著调低了中期内的通胀预期近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。进入 2014 年，全球黄金价格跌势有所缓解并出现较小程度的回升。截至 2014 年 5 月 9 日，伦敦现货黄金价格为 1291 美元/盎司，较 2014 年 1 月 2 日的 1225 美元/盎司上涨 5.39%。

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；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，跟踪期内，黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性，但国家对黄金行业支持力度大，黄金行业未来发展前景有待关注。

五、基础素质分析

公司是中国大型的黄金生产企业，下属黄金矿山遍布全国各主要产金地区。从储量规模来看，公司拥有丰富的多金属资源，控制的黄金储量占全国的 30% 以上，发展潜力巨大。截至 2013 年底，公司共有探矿权 188 个，面积 3576.59 平方公里；采矿权 107 个，面积 363.90 平方公里；保有黄金金属量约 1819.67 吨，铜金属量 1118.49 万吨，钼金属量 206.41 万吨，铁矿石量 7693.14 万吨。

从矿产金产量来看，公司目前已经初步形成 15 个大型生产基地的战略布局，2013 年，公司黄金产量 122.59 吨，其中矿产金 39.43 吨，处于全国龙头水平。

技术方面，公司拥有较好的科研机构 and 研发团队，在处理金矿资源开发利用，精炼等方面技术先进。近年来，公司在科研方面的投入年均约 3.5 亿元。公司的难选冶黄金资源生物预氧化处理技术和难选冶黄金资源原矿焙烧技术是国家重大攻关课题，被国家发改委列为高新技术产业化示范工程。

作为中国黄金生产企业中唯一的央企，公司在资源扩张方面获得国家的大力支持，近几年资源储备迅速增加。公司是国务院批准的唯一一家能在国际上以“借金还金”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；享受国家每年拨付一定数量财政资金用于黄金地质勘探，并在中央矿产资源补偿费、资源保护项目经费等方面得到政府支持。2013 年公司共获得财政补贴 3.17 亿元，其中获产业升级与发展支出预算资金 2 亿元、安全生产保障能力建设专项资金 0.72 亿元、矿产资源节约与综合利用奖励资金 0.39 亿元、地质矿产调查评价专项项目资金 0.06 亿元。

总体看，公司资源储量丰富，黄金产量规模处于行业龙头，获得政府的大力支持，规模优势明显。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务集黄金采选、冶炼、精炼于一体。2013 年公司实现营业收入 1114.07 亿元，同比增长 10.83%；利润总额 19.16 亿元，受跟踪期内黄金价格波动下行影响，公司利润大幅下降，同比下降 56.22%。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 280.04 亿元，同比增长 8.70%，利润总额 3.77 亿元，同比下降 59.20%。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

分板块收入	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
矿山企业	153.40	11.28	46.17	149.30	10.39	34.00	49.34	15.81	20.35
冶炼企业	321.36	23.63	1.27	258.66	18.01	-0.54	71.96	23.06	0.90
商贸企业	844.79	62.11	0.80	962.04	66.98	0.63	155.96	49.98	1.64
其他企业	34.66	2.55	16.97	66.29	4.62	14.86	34.80	11.15	6.67
合并抵销	354.88	--	--	329.59	--	--	33.56	--	--
其他收入	5.90	0.43	30.38	7.36	0.66	48.00	1.53	0.55	48.37
合计	1005.23	--	8.38	1114.07	--	6.12	280.04	--	5.68

资料来源：公司提供

注：板块收入占比计算采用合并抵消前营业收入为准。

公司营业收入主要由矿山板块、冶炼板块和贸易板块构成，2013 年对主营业务收入（合并抵消前）贡献分别占 10.39%、18.01% 和 66.98%。跟踪期内，公司营业收入的增长主要来自贸易规模的增长。公司冶炼业务成本较高，毛利率较低，2013 年为-0.54%，较上年下降 1.81 个百分点；2014 年 1~3 月，毛利率有

所回升，为 0.90%。公司贸易业务受市场竞争激烈和贸易市场波动等因素影响，盈利能力很弱且不稳定，2013 年，公司贸易收入占比为 66.98%，同比上升 4.87 个百分点，贸易业务占比持续增加，毛利率为 0.63%，较上年下降 0.17 个百分点；2014 年 1~3 月，贸易业务毛利率回升至 1.64%，较 2013 年全年上升 1.01 个百分

点。公司利润主要来源仍是矿产金，矿山类企业的收入和盈利情况决定了公司总体盈利水平。2013 年，公司调整标准金生产策略，毛利率较高的矿产金产量占比增幅明显，但受黄金价格下跌影响，矿山类企业收入与毛利率同比均有下降，分别为 149.30 亿元和 34.00%，同比下降 2.67%和 12.17 个百分点，盈利能力有所减弱。2014 年 1~3 月，公司矿山类企业实现收入 49.34 亿元，受黄金售价下跌影响，毛利率持续下跌至 20.35%。2013 年，受贸易规模增长及黄金价格双重因素影响，公司整体毛利率较上年有所下降，为 6.12%。2014 年 1~3 月，影响持续，毛利率为 5.68%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模稳步增长，但受黄金价格下行以及贸易规模增长双重影响，公司整体盈利能力有所减弱。

2. 黄金业务

资源储量

跟踪期内，公司持续投资或收购凤城市瑞锦矿业有限公司、兰州金三洋矿业有限责任公司、内蒙古金陶股份公司等 3 家公司，使得公司黄金金属量增加 48.93 吨。公司近年在黄金资源收购方面尝试新的运作方式，即“会同模式”，通过最大限度地取得当地政府支持，以取得区内核心矿权；由政府出面运用国家有关政策整合区内其他矿权，并由政府出面协调解决矿山开发中的各种问题，保障外部环境畅通；汇集集团地质专家制定找矿方案。总体看，跟踪期内，公司在全国范围内的进行资源并购，资源储量优势明显。

表 2 跟踪期内公司黄金资源储量情况

项 目	2012年	2013年
黄金金属储量	1758.07	1819.67
铜金属储量	1094.49	1118.49
钼金属储量	206.65	206.41
铅锌金属储量	97.20	107.87
铁矿石储量	6989.56	7693.14

资料来源：公司提供

注：黄金金属储量单位为“吨”，其他种类储量单位为“万吨”。

生产情况

跟踪期内，公司黄金产量有所下降。2013 年，公司黄金产量 122.59 吨，同比下降 32.93%。其中矿产金产量 39.43 吨，同比增长 10.76%。2013 年公司，公司调整标准金结构，矿产金占比较上年明显增大，相应减少外购金精炼生产的冶炼金和外购粗金精炼生产的标准金。

表 3 跟踪期内公司黄金产量情况（单位：吨）

项 目	2012年	2013年	2014年1-3月
标准金	182.78	122.59	29.28
其中：矿产金	35.60	39.43	9.10

资料来源：公司提供

2013 年，公司黄金自给率（矿产金/全部黄金产量）为 32.16%，较上年上升 12.68 个百分点，公司黄金自给率较低，但随着公司未来在建项目投产、矿产金产量增加，公司黄金自给率有望提高并相应提高公司利润。

表 4 公司主要生产技术指标情况

项 目	2012年	2013年
损失率（%）	7.84	10.38
贫化率（%）	19.59	19.01
入选品位（克/吨）	1.74	1.73
选冶金回收率（%）	83.29	84.29
吨矿综合成本（元/克）	185.91	188.96

资料来源：公司提供

生产成本方面，跟踪期内，受矿山开采难度的加大，公司金矿石品位下降以及损失率加大等综合因素影响，导致公司金矿开采成本增加。2013 年公司吨矿综合成本为 188.96 元/克，较上年有所增长。

销售情况

在销售方面，自 2011 年起，为进一步完善公司统一销售政策和价格风险管理，公司对下属企业生产的合质金进行集中冶炼、统一销售。公司要求下属各子公司生产的合质金原则上统一由子公司三门峡黄金精炼厂精炼，并由公司统一对外销售标准金。

交易定价方面，公司按上海黄金交易所主

流现货交易品种当月均价扣除 2%贴水。货款结算方面，公司对各级子公司合质金产品实行“预付 80%，次月首日结清”的结算模式，对三门峡黄金精炼厂精炼费用实行月底结算。此措施有利于公司巩固市场占有率，合理均衡各子公司产出，但同时也一定程度上形成了公司与子公司之间的关联交易，考虑到上述市场化定价模式和月度结算模式，该项措施对公司的资产质量影响较小。

为避免金价波动对公司带来的风险，公司利用黄金 T+D 业务对冲黄金价格波动风险，对主要产品黄金进行合理套期保值，有效化解经营风险，平抑公司经营业绩的波动。公司制定了《关于黄金产品采购、销售、T+D 交易等业务风险控制的规定》，对该项业务进行严格管理，使得公司的黄金 T+D 业务始终保持正常运作。目前公司尚未大规模开展黄金期货业务，主要是在现货市场采取 T+D 业务对冲黄金价格波动风险。

公司目前依托子公司中国黄金集团黄金珠宝有限公司进行黄金产品销售。截至 2013 年底，公司已建立销售网点 1600 余家。2012~2013 年，公司黄金产品销量分别为 109.63 吨和 105.04 吨，销售均价分别为 339.98 元/克和 284.44 元/克，实现黄金业务收入分别为 372.72 亿元和 298.78 亿元；2014 年 1~3 月销量为 33.40 吨，销售均价为 253.52 元/克，实现黄金收入 84.68 亿元。

表 5 跟踪期内公司黄金销售情况

(单位：吨，元/克)

项 目	2012年	2013年	2014年1-3月
销量	109.63	105.04	33.40
销售均价	339.98	284.44	253.52

资料来源：公司提供

注：表中黄金销售仅为公司上海黄金交易所金锭交易情况，不包

括黄金珠宝销售情况。

总体来看，公司黄金产品销售渠道畅通，但由于公司是黄金价格的被动接受者，金价对公司收入规模和利润水平影响较大。对此，公司设有黄金价格分析小组对黄金价格分析预测，在价格波动中尽可能把握有利的交易时机，以最大化公司的收入和利润水平。2013 年金价大幅波动，使得公司面临一定黄金价格波动风险。

3. 非金业务

除黄金业务外，跟踪期内公司有色金属业务也持续发展。2013 年公司完成矿山铜产量 10.22 万吨，同比增长 31.64%；电解铜 0.80 万吨，同比下降 31.53%。随着未来中原冶炼搬迁项目和湖北三鑫技改项目完成后，公司未来自产有色金属产量有望获得进一步提升。

表 6 跟踪期内公司铜产量情况（单位：吨）

项 目	2012年	2013年	2014年1-3月
矿山铜	77638	102199	24372
电解铜	9895	7980	1927
合计	87533	110179	26299

资料来源：公司提供

4. 在建项目

目前公司的在建项目主要为山东鑫泰项目、河南夜长坪扩建项目、中原冶炼搬迁项目和湖北三鑫技改项目等 7 个项目，预计总投资金额为 164.36 亿元，截至 2013 年底已投资 60.13 亿元，从规划投资计划看，公司在建项目 2014~2016 年计划投资合计分别为 59.93 亿元、27.96 亿元和 12.86 亿元。

表 7 公司在建项目情况（单位：亿元）

项目	产品及产能	计划建设时间	总投资金额	截至 2013 年底已投资金额	2014 年计划投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资
----	-------	--------	-------	-----------------	------------	------------	------------

山东鑫泰项目	金: 1235	2011.7~2014.12	4.57	3.67	0.90		
河南夜长坪扩建项目	钼精矿: 9636; 钼钨精矿: 5940; 铁精矿: 50820	2012.6~2016.6	35.76	2.60	4.30	16.00	12.86
中原冶炼搬迁项目	金: 35 吨; 银: 214 吨; 铜: 21 吨; 硫酸: 125 吨	2012.1~2014.12	59.98	17.47	31.00	9.51	
湖北三鑫技改项目	金: 1475; 铜: 13034; 铁精矿: 41151; 硫精矿: 74805	2012.7~2015.2	4.24	2.28	1.50	0.45	
甲玛项目二期	铜: 41179, 钼: 2365, 铅: 2030, 金: 776	2011.5~2014.12	49.80	29.80	17.00	2.00	
河北金厂峪技改项目	金 1634.71	2013.5~2015.5	6.39	2.36	4.03		
金牛扩建项目	金: 1042	2011.11~2014.7	3.62	1.95	1.20		
合计			164.36	60.13	59.93	27.96	12.86

资料来源: 公司提供

注: 表中产量单位: 金为千克, 其他金属为吨。

公司现有黄金生产企业约 45 家, 产金规模在 3 吨以上的矿山 2 家, 单体矿上产金量达 1 吨以上的 13 家。总体看, 公司单一金矿规模普遍不大, 下属矿山企业存在小、散和竞争力不强的状况, 在一定程度上限制了规模效应的发挥。

5. 未来发展

根据规划, 公司在“十二五”期间将构造“中金黄金”、“中金国际”、“中金珠宝”、“中金建设”、“中金资源”和“中金辐照”六大板块, 拓展公司业务范围, 提高产品附加值。至 2015 年, 公司计划实现资源储量: 黄金 2000 吨、铜 1600 万吨、钼 220 万吨。年产量分别达到黄金 260 吨(矿产金 80 吨)、铜 14 万吨、钼 1.5 万吨。

公司未来计划实行大基地建设, 在资源条件较好的地区参与整合, 扩大单体矿山规模。公司西藏甲玛、甘肃阳山、内蒙古太平三个黄金生产基地的资源储量均在百吨以上, 规划年

产黄金均达到 5 吨以上。随着未来大基地建设的推进和多金属业务的拓展, 公司下属矿山企业多、小、散的格局有望改善, 整体竞争力有望提高。

为实现大型生产基地部署的推进, 公司加快资源扩张和占领, 在资源竞争日益激烈的背景下, 公司将面临较大规模的资本支出。同时公司依托现有及在建生产基地, 充分发掘存量资产的发展潜力, 实现产能的扩张和整合, 扩大生产规模。现有矿山企业的扩能技改也将使公司面临较大规模的投入。根据规划, 公司未来三年拟建项目包括吉林广顺松江河项目、湖南矿业淘金冲项目、甘肃成县二郎改扩建项目等 21 个项目, 总计划投资 110.70 亿元, 其中 2014~2016 年分别投资 24.30 亿元、55.70 亿元和 30.70 亿元。同时考虑在建项目未来三年投资情况, 2014~2016 年, 公司需对在建及拟建项目分别投资 84.23 亿元、83.66 亿元和 43.56 亿元。

表 8 公司拟建项目情况(单位: 亿元)

项 目	规模 (吨/日)	投资合计 (亿元)	性质	年度(亿元)		
				2014	2015	2016
吉林广顺松江河	800	3.10	新建	1.90	1.20	
湖南矿业淘金冲	6000	5.00	新建	2.00	3.00	
甘肃阳山	2000	2.50	新建	1.00	1.50	
江西金山	3000	5.00	扩建	4.00	1.00	
甘肃成县二郎	800	2.50	改扩建	0.50	2.00	
吉林海沟八道	500	1.80	扩建			1.80
河南金渠	500	2.50	扩建	1.00	0.50	1.00

湖南鑫瑞	1000	3.20	改扩建		2.20	1.00
山东纱岭	10000	30.00	新建	1.00	9.00	20.00
新都冶炼搬迁改造项目	500	6.50	迁建	1.00	5.50	
呼伦贝尔冶炼	2000	11.00	新建	1.00	10.00	
吉国库鲁项目	6000	15.00	新建	5.00	10.00	
刚果布项目	2 万吨铜	12.00	新建	4.00	7.00	1.00
嵩县金牛东湾	1000	1.00	扩建	1.00		
辽宁金凤	500	1.20	扩建		0.20	1.00
新疆金滩	400	1.30	扩建		1.00	0.30
新疆金洲	500	1.20	扩建			1.20
中原金银深加工项目		1.10	新建	0.60	0.50	
广西金琪	2000	2.50	改扩建		0.50	2.00
卢氏茂源	2000	1.40	扩建			1.40
卢氏锦矿	300	0.90	新建	0.30	0.60	
合计		110.70		24.30	55.70	30.70

资料来源：公司提供

总体看，随着公司在建及拟建项目建成投产，未来公司矿产产量有望继续增长，公司经营规模及盈利水平有望进一步提升。但同时，公司未来计划投资规模较大，外部融资需求可能进一步扩大。

八、募集资金使用情况

公司于 2009 年 4 月 26 日发行“09 黄金债”公司债券，期限为 7 年。通过发行“09 黄金债”公司募集资金总额 20 亿元，其中，4 亿元用于补充运营资金，4 亿元用于偿还银行商业银行贷款，12 亿元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。截至 2014 年 3 月底，募投资金按计划使用完毕。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2012 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，2013 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

2013 年，纳入公司财务报表合并范围的共 25 家子公司，其中 7 家为二级子公司，分别为

中金文化传媒有限公司、中国黄金集团贸易有限公司、成县二郎黄金开发有限责任公司、内蒙古金陶股份有限公司、北京宝巨丰新能源技术有限公司、中国黄金集团西和矿业有限公司和内蒙古鑫润矿业有限公司，同期，河北矿鑫养殖有限公司等 1 家三级子公司和 4 家子公司因注销等原因不再纳入公司合并范围，合并范围变化对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 747.35 亿元，所有者权益合计为 270.19 亿元（其中少数股东权益 142.92 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 1114.07 亿元，利润总额 19.16 亿元。

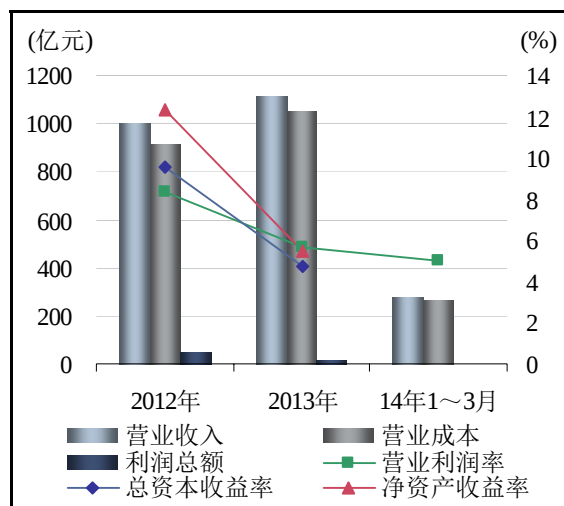
截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 781.27 亿元，所有者权益合计为 272.60 亿元（其中少数股东权益 144.50 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 280.04 亿元，利润总额 3.77 亿元。

2. 盈利能力

跟踪期内，得益于贸易规模的增长，公司收入规模稳步增长。2013 年公司实现营业收入 1114.07 亿元，同比增长 10.83%，受跟踪期内黄金价格波动下行影响，公司利润大幅下降，同比下降 56.22%，为 19.16 亿元。2014 年 1~3

月,公司实现营业收入 280.04 亿元,同比增长 8.70%,利润总额 3.77 亿元,同比下降 59.20%。

图 3 跟踪期内公司盈利情况分析



资料来源：审计报告

期间费用方面,2013 年随着经营规模的扩大,公司期间费用继续攀升,全年三费合计 48.41 亿元,同比增长 13.24%。期间费用占营业收入比重为 4.35%,同比上升 0.10 个百分点。公司期间费用的增长主要来自财务费用的增长(同比增长 23.71%)。公司历史负担较重,下属企业众多,经营状况不一,管理费用规模一直较大。2013 年公司管理费用 32.82 亿元,同比增长 10.18%。

从盈利指标来看,2013 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 5.63%、4.72%和 5.46%;三项指标较上年均有所下降,分别下降 2.75 个百分点、4.83 个百分点和 6.84 个百分点。公司综合盈利能力有所下降。2014 年 1~3 月,公司公司营业利润率继续下降至 4.97%。

总体来看,公司主业突出,多金属业务持续发展,但受黄金价格波动下行影响,跟踪期内综合盈利能力有所下降。未来随着下属矿业类企业产能规模的增长,公司整体盈利能力有望提升。

3. 现金流

公司经营性现金流入主要来自销售商品、

提供劳务收到的现金。2013 年,公司销售商品提供劳务收入的现金为 1121.23 亿元,较上年增长 20.85%,高于营业收入增长,同时应收账款较上年有所下降,公司现金收入比为 100.64%,同比上升 8.34 个百分点。公司收现质量有所上升,总体处于良好水平。跟踪期内,随着收入规模的增长,公司经营活动现金流入同比增长 20.50%,2013 年为 1138.60 亿元。2013 年经营活动产生的现金流量净额为 8.93 亿元,同比下降 72.23%,主要由成本支出增大影响所致。

投资活动方面,跟踪期内,公司继续收购规模的扩张,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金较上年略有下降,2013 年为 64.27 亿元,较上年下降 4.89%;2013 年,公司资源并购规模较上年减少,导致投资活动所需现金较上年有所缩窄,2013 年公司投资活动现金净流出 78.74 亿元。公司筹资活动前产生的现金流量净额为-69.81 亿元,公司对外融资需求仍较大。

筹资活动方面,公司筹资活动产生的现金流入与流出主要为取得银行借款以及还本付息资金。2013 年公司筹资活动现金流入量为 298.64 亿元,同比上升 41.54%;筹资活动现金净流量为 52.67 亿元。

2014 年 1~3 月,公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 289.64 亿元和 7.68 亿元。现金收入比略有上升,为 101.46%;投资活动净现金流为-19.43 亿元,主要是资源并购支付资金较多所致;筹资性净现金流量为 33.32 亿元。

总体来看,跟踪期内,公司经营活动获现能力有所增强,但近期公司投资支出大,对外部融资依赖程度依然较强。

4. 资产及负债结构

资产

截至 2013 年底,公司资产总额为 747.35 亿元,同比增长 14.57%,其中存货、固定资产、

在建工程 and 无形资产均有不同程度增长。截至 2013 年底，公司资产中流动资产占 27.29%，非流动资产占 72.71%。公司资产以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2013 年底，公司货币资金为 72.85 亿元，同比下降 14.66%。2013 年底，公司货币资金中受限货币资金 1.61 亿元，其中主要为公司六级子公司西藏华泰龙矿业开发有限公司取得银行借款质押的定期存款 1.50 亿元。公司货币资金较充裕，占流动资产比率较高。

截至 2013 年底，公司预付款项为 32.48 亿元，同比下降 51.02%，主要是公司调整标准金策略减少外购金所致。从账龄上看，1 年内内预付账款占 87.81%，1~2 年的占 5.53%，2 年以上的占 2.58%。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 11.81 亿元，同比增长 5.56%。主要为南阳兄弟矿业矿权转让欠款。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 92.54%，其中，账龄 1 年以内的占 47.20%，1~2 年的占 10.79%，2~3 年的占 5.19%，3~4 年的占 2.01%，4~5 年的占 2.15%，5 年以上的占 32.66%，账龄较长，存在坏账风险。2013 年底，公司其他应收款计提坏账准备 5.92 亿元，计提比例 33.45%，计提较为充分。

截至 2013 年底，公司存货 77.32 亿元，同比增长 5.65%，主要是公司库存商品增加所致。2013 年底，公司存货中，原材料占 34.73%、自制半成品及在产品占 13.43%、库存商品占 45.83%，公司存货具有变现能力强的特点；公司计提存货跌价准备 1.96 亿元，计提比例为 2.47%。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 543.42 亿元，同比增长 33.23%，主要由固定资产、无形资产、在建工程和商誉构成。

截至 2013 年底，公司固定资产 165.62 亿元，同比增长 17.50%，主要为在建工程转入的厂房设备及建筑物等；公司无形资产 150.42 亿元，同比增长 16.72%。公司无形资产以矿业

权（采矿权和探矿权）和土地使用权为主，其中矿业权占无形资产的 78.78%，土地使用权占 20.24%；公司在建工程 89.15 亿元，同比增长 92.83%，主要是中原冶炼厂搬迁项目和华泰龙甲玛多金属矿技改二期项目投入增大所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 781.27 亿元，较 2013 年底增长 4.54%，其中流动资产占 29.40%，非流动资产占 70.60%。公司资产构成较 2013 年底变化不大。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 270.19 亿元，同比增长 6.09%。其中，实收资本为 43.40 亿元，较上年没有变化。资本公积为 34.08 亿元，较上年增加 1.57 亿元，资本公积本年增加 2.92 亿元，即依据财政部国资委关于下达中国黄金集团公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（财企[2013]430 号）文件和《财政部关于下达 2013 年中央国有资本经营预算安全生产保障能力建设专项资金预算（拨款）的通知》（财企[2013]409 号）文件，分别获得财政部拨付资金 2 亿元和 0.72 亿元，同时依据国务院（国函[2002]102 号）文件，将黄金生产开发基金和黄金地质勘探基金转增资本公积 0.15 亿元以及公司权益法核算联营企业按比例增加资本公积 0.05 亿元；资本公积减少 1.36 亿元，主要为可供出售金融资产（股票）公允价值变化以及对子公司增资或收购少数股东所持股权。同期，受利润规模增加影响，公司未分配利润增长 5.02 亿元。截至 2013 年底，公司所有者权益中实收资本占 16.08%、资本公积占 12.62%、盈余公积占 0.64%、未分配利润占 17.71%、少数股东权益占 52.95%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 272.60 亿元，较上年底增长 0.89%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，公司少数股东权益占比过大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 477.17

亿元，较 2012 年底增长 20.00%，增长主要来自短期借款、长期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债规模的增大。其中流动负债占 69.66%，非流动负债占 30.34%，公司负债主要以流动负债为主，负债结构较 2012 年底变化不大。

截至 2013 年底，公司流动负债为 332.41 亿元，较上年增长 17.68%，主要来自短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债构成。

截至 2013 年底，公司短期借款为 134.72 亿元，较上年增长 23.41%，主要为信用借款，占 85.02%。

截至 2013 年底，公司应付账款为 35.93 亿元，较上年增长 7.31%，主要为未结工程款和收购矿山资源及公司的质保金的增加。其中，1 年以内的应收账款占 87.82%，1~2 年的占 6.47%，其余为账龄在 2 年以上的应付账款。

截至 2013 年，公司其他应付款为 44.96 亿元，较上年增长 23.76%。其他应付款主要包括应付黄金地质勘探基金、特困破产企业专项费用等款项。从账龄上看，1 年以内的其他应付款占 61.76%；3 年以上的其他应付款为 10.09 亿元，其中 5.09 亿元为黄金地质勘探基金，属于黄金特种基金，待清理完毕后转增国家资本金。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 28.00 亿元，较上年增长 498.32%，主要为“11 中金集 MTN1”以及子公司中金黄金的“09 中金 MTN1”和“09 中金 MTN2”一年内即将到期调整至本科目。

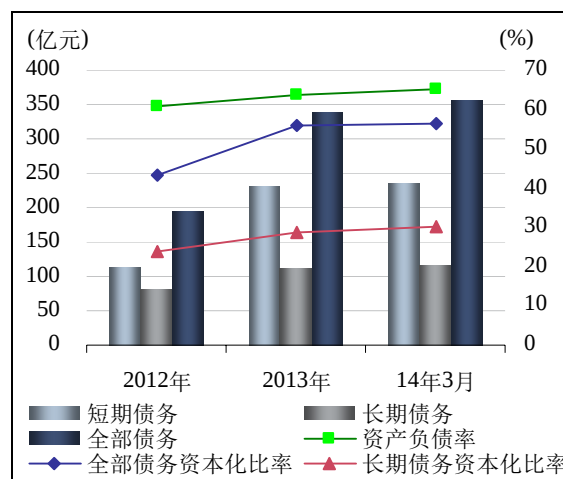
截至 2013 年底，公司其他流动负债为 61.26 亿元，较上年减少 4.98 亿元，主要系公司于 2013 年发行“13 中金集 CP001”、“13 中金集 SCP002”和“13 中金集 SCP003”三期共 55 亿元短期融资券，同时公司子公司中金黄金发行“13 中金黄金 CP001”短期融资券 6 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债为

144.76 亿元，较 2012 年增长 25.70%，增长主要来自长期借款和递延所得税负债的增加。

截至 2013 年底，公司全部债务 349.77 亿元，同比增长 4.61%。近年来公司推动资源并购、建设大型矿产基地，使债务规模较快增长。从结构来看，近年来公司债务结构有短期化趋势，截至 2013 年底，公司短期债务 224.49 亿元，同比增长 101.18%，占全部债务的 67.62%；长期债务 109.89 亿元，同比增长 37.96%，占全部债务的 32.38%。总体看，公司目前债务结构有待改善。

图 4 公司债务负担变化情况



资料来源：审计报告

债务负担方面，2013 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.85%、55.68%和 28.91%，同比分别上升 2.89 个百分点、12.48 个百分点和 5.09 个百分点。总体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重，但总体处于适宜水平。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 508.67 亿元，较 2013 年底增长 6.83%，其中流动负债占 69.75%，非流动负债占 30.25%。负债结构较 2013 年底变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司债务规模继续上升至 349.77 亿元，较 2013 年底增长 4.61%。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 65.11%、56.55%和 30.11%，债务负担仍处于适宜水平。

总体看,跟踪期内,随着业务规模的扩大,资源并购和大型矿产基地建设,公司资产和债务规模持续扩张;债务规模增长过快,债务负担有所加重,公司债务结构以短期债务为主且有短期化趋势,有待改善,公司债务负担保持适宜水平。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,跟踪期内,受公司流动负债大幅增加影响,公司流动比率和速动比率明显下降,2013 年底分别为 61.35%和 38.09%,同比分别大幅下降 25.19 个百分点和 22.54 个百分点;2014 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 64.72%和 42.24%,较 2013 年底指标略有回升。2014 年 3 月底,公司现金类资产 96.03 亿元,为短期债务的 41.34%,现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。从现金流保障程度来看,2013 年,公司经营现金流流动负债比为 2.69%,较上年下降 8.70 个百分点,跟踪期内,经营性净现金流对流动负债的保障程度大幅减弱,但考虑到公司存货中黄金产品变现能力强,综合来看,公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债指标看,2013 年,公司 EBITDA 为 51.49 亿元,较上年下降 31.06%;公司全部债务/EBITDA 的比率为 6.59 倍,较上年的 2.59 倍有所上升;公司 EBITDA 利息倍数为 3.67 倍,较上年的 6.50 倍有所下降。总体看,跟踪期内,公司长期偿债能力有所减弱,但仍处于较强水平。

截至 2013 年底,公司对外担保 3.42 亿元,担保比率为 1.27%,主要包括对中十冶北京矿业有限公司贸易融资担保款 1.48 亿元和对中十冶北京矿业有限公司的 1.11 亿元贸易融资担保款,公司存在或有负债风险小。

截至 2014 年 3 月底,公司累计获得银行授信 589.60 亿元,已使用 207.80 亿元,剩余 381.80 亿元,公司间接融资渠道畅通。同时,公司子公司中金黄金为上市公司,公司具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》(编号: B-2014050060710016),截至 2014 年 5 月 27 日,公司无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

公司是中国黄金行业龙头企业,在资源储备、黄金产量和政策支持等方面均有明显优势,整体盈利能力较强。跟踪期内,公司资产和债务规模持续扩张,债务负担保持适宜水平。公司融资渠道丰富,未来盈利预期较好,整体抗风险能力强。

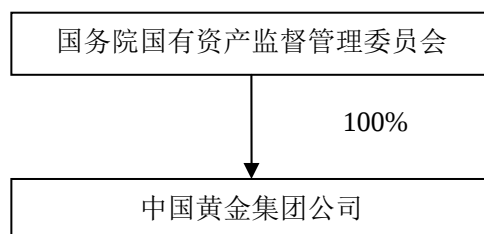
十、存续债券偿还能力

截至 2014 年 3 月底,公司存续期债券为额度 20 亿元、期限 5+2 年的企业债(“09 黄金债”),该债券无担保。2013 年公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别 1129.67 亿元、9.93 亿元和 51.49 亿元,分别为“09 黄金债”56.48 倍、0.50 倍和 2.57 倍,公司经营活动现金流和 EBITDA 对“09 黄金债”具有很强的覆盖能力。

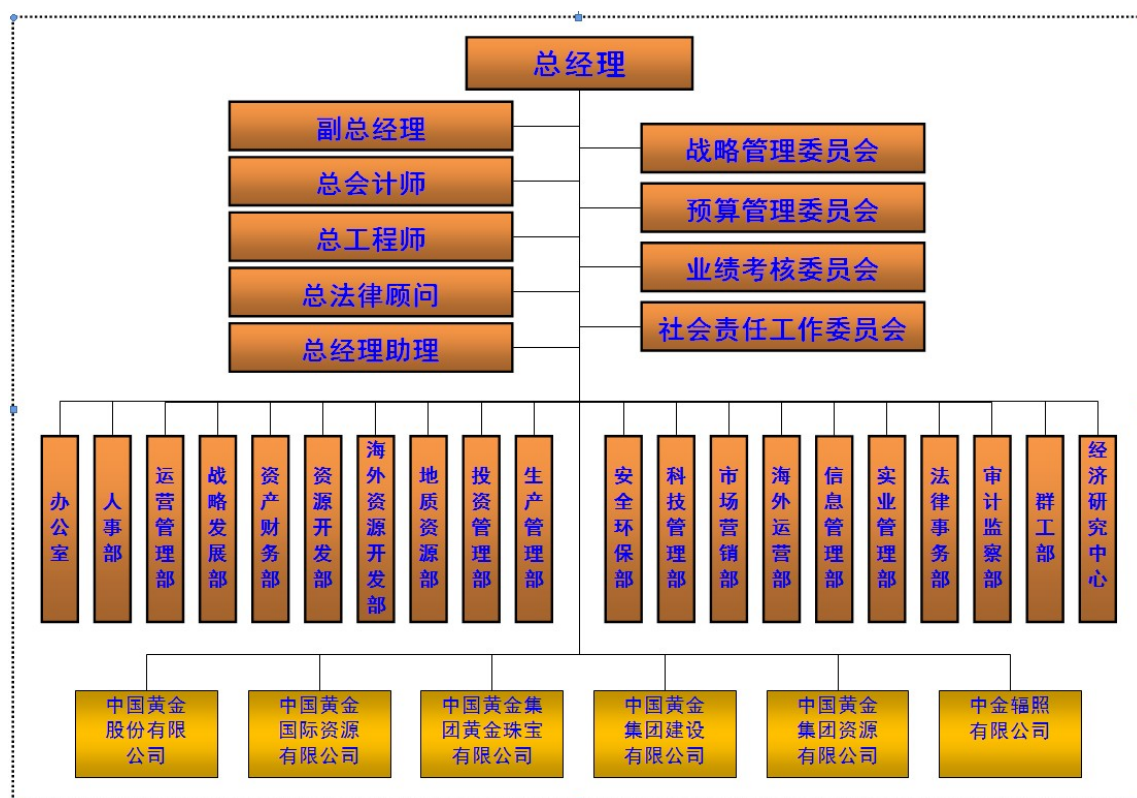
十一、 结论

综合分析,联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“09 黄金债”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.36	86.22	75.12	96.03
资产总额(亿元)	532.18	652.31	747.35	781.27
所有者权益(亿元)	220.76	254.67	270.19	272.60
短期债务(亿元)	98.73	114.07	224.49	232.32
长期债务(亿元)	82.64	79.65	109.89	117.45
全部债务(亿元)	181.37	193.72	334.37	349.77
营业收入(亿元)	791.23	1005.23	1114.07	280.04
利润总额(亿元)	47.42	43.76	19.16	3.77
EBITDA(亿元)	71.74	74.69	51.49	--
经营性净现金流(亿元)	35.87	32.18	8.93	7.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	160.82	123.78	129.98	--
存货周转次数(次)	15.39	13.49	13.90	--
总资产周转次数(次)	2.37	1.70	1.59	--
现金收入比(%)	87.08	92.30	100.64	101.46
营业利润率(%)	10.03	8.38	5.63	4.97
总资本收益率(%)	10.65	9.55	4.72	--
净资产收益率(%)	15.24	12.30	5.46	--
长期债务资本化比率(%)	27.24	23.82	28.91	30.11
全部债务资本化比率(%)	45.10	43.20	55.68	56.55
资产负债率(%)	58.52	60.96	63.85	65.11
流动比率(%)	106.86	86.54	61.35	64.72
速动比率(%)	75.37	60.63	38.09	42.24
经营现金流动负债比(%)	18.00	11.39	2.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.82	6.50	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.53	2.59	6.59	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。